

Regulace finančních trhů

Obsah

- Proč jsou finanční trhy regulovány.
- Jaký je rozdíl mezi regulací a dohledem.
- Kdo provádí regulaci a dohled.
- Jaké nelegální praktiky existují.

Důvody regulace (I)

- 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 zdrojů finančních institucí (vysoké zastoupení cizích zdrojů)
- Historické zkušenosti

Důvody regulace (II)

- ... 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 a finančního systému, podmínek jejich fungování, 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 finančního instrumentu
- 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
- odstříhávání 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 (I)

- 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

Regulace a dohled v EU (II)

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

- 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 je 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

Orgány regulace a dohledu na úrovni EU (II)

- 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 (I)

- 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

Regulace, dohled a ochrana spotřebitele v ČR (II)

- 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 (I)

- Veselá, J.: Investování na kapitálových trzích. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. 950 stran. ISBN 9788075982124. s. 35 – 59, 800 – 804.
- 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