



PRÁVO FINANČNÍHO TRHU

Podzim 2016

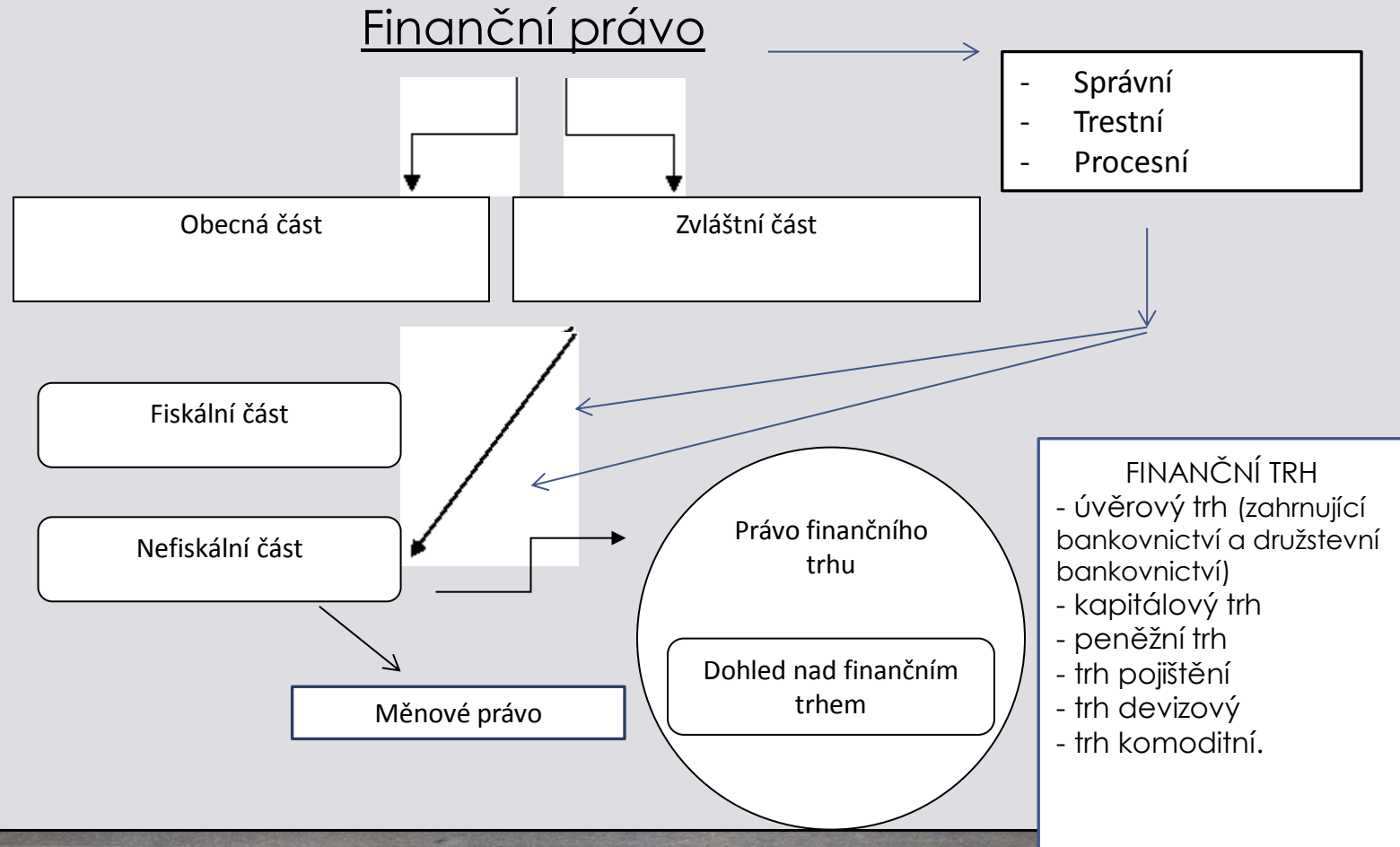
Michal Janovec



Co je finanční trh ?

- **Finanční trh** = *system vztahů, nástrojů, subjektů a institucí, umožňujících alokaci dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky*
- **Finanční trh** = *system institucí a instrumentů zabezpečujících pohyb peněz a kapitálu na základě nabídky a poptávky ekonomických subjektů*

Postavení finančního trhu v systému finančního práva





Členění finančního trhu

- **peněžní a kapitálový**
- organizovaný a neorganizovaný
- mezibankovní a mimobankovní, mezipodnikové, národní a mezinárodní atd.
- úvěrové, trhy cenných papírů a trhy devizové či valutové
- primární a sekundární
- promptní a termínové



Subjekty na finančním trhu

- **státní** - regulatorní
 - Ministerstvo financí
 - Česká národní banka
 - jiné státní/veřejné instituce
- **privátní**



Právní úprava finančního trhu

Prameny práva


- oblast veřejného práva
- oblast soukromého práva
- předpisy EU



Evropská regulace finančních trhů

Obecně k regulaci v rámci EU

- Primární prameny
- Sekundární prameny
 - Směrnice
 - Nařízení
- Judikatura ESD

- 
- zákon č. 21/1992 Sb., o bankách
 - zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech
 - zákon č. 96/1993 Sb., o stavebním spoření
 - zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví
 - zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a likvidátorech pojistných událostí
 - zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem
 - zákon č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření
 - zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
 - zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
 - zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance
 - zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu



Hlavní oblasti EU harmonizace v rámci fintrhů

- Poskytování finančních služeb
- Regulace a dohled nad finančními trhy
- Měnová regulace



Právní odvětví a pododvětví

- finanční právo, obchodní právo, správní právo
- právo cenných papírů, právo kapitálových trhů, bankovní právo, měnové právo, devizové právo, ...



Subjekty finančního trhu

- emitenti
- investoři
- finanční zprostředkovatelé



Subjekty v ČR

- **Banka** § 1 odst. 1 ZoB
- **Družstevní záložna** § 1 odst. 2, § 2a odst. 1 ZoSÚD
- **Investiční společnost** § 7 ZISIF
- **Investiční fond s právní osobností** § 8, 9 ZISIF
- **Pojišťovna** § 3 odst. 1 písm. a), b), § 13 odst. 2 ZoP
- **Zajišťovna** § 3 odst. 1 písm. g), h), § 36 odst. 2 ZoP
- **Penzijní společnost** § 29 ZoDPS
- **Obchodník s cennými papíry** § 5, § 6 ZoPKT

- **Právní forma:**
 - společnost s ručením omezeným
 - akciová společnost
 - družstvo
 - investiční fond – rozšíření právních forem



Další účastníci finančního trhu

- organizátor veřejného trhu
- provozovatel tiskárny oprávněné k tisku cenných papírů
- centrální depozitář zaknihovaných cenných papírů
- osoba, která vede evidenci navazující na centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů
- osoba, která vede samostatnou evidenci investičních nástrojů
- osoba, která vede evidenci navazující na samostatnou evidenci investičních nástrojů
- depozitář fondu kolektivního investování

- další fyzické a právnické osoby zejména v postavení investorů



Instrumenty finančního trhu

Investiční nástroje dle ZPKT

- **investiční cenné papíry**
- **cenné papíry kolektivního investování**
- **nástroje peněžního trhu**
- **opce, futures, swapy, forwardy**



Investiční cenné papíry

- Investičními cennými papíry jsou cenné papíry, které jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu. Investičními cennými papíry jsou zejména
- **akcie** nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti nebo jiné právnické osobě,
- **dluhopisy** nebo obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky,
- cenné papíry nahrazující cenné papíry uvedené v písmenech a) a b),
- cenné papíry opravňující k nabytí nebo zcizení investičních cenných papírů uvedených v písmenech a) a b),
- 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.



Cenné papíry kolektivního investování

Cennými papíry kolektivního investování jsou zejména

- **akcie investičního fondu**
- **podílové listy.**



Nástroje peněžního trhu

Nástroji peněžního trhu jsou nástroje, se kterými se obvykle obchoduje na peněžním trhu a které mají hodnotu, kterou lze kdykoliv přesně určit.



opce, futures, swapy, forwardy

a jiné nástroje,

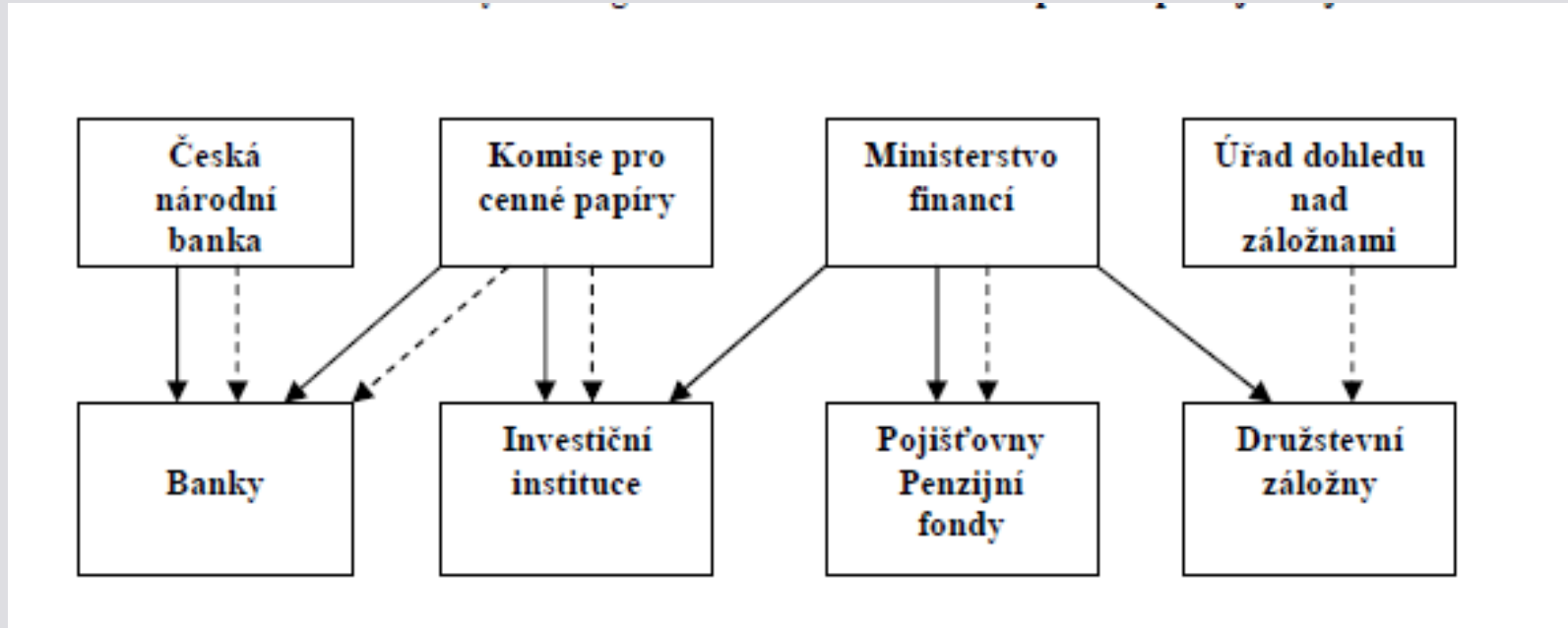
jejichž hodnota se vztahuje ke kurzu nebo hodnotě cenných papírů, měnovým kurzům, úrokové míře nebo úrokovému výnosu, jakož i jiným derivátům, finančním indexům či finančním kvantitativně vyjádřeným ukazatelům, a ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích nebo právo na dodání majetkové hodnoty, k níž se jejich hodnota vztahuje,



Dohled ČNB nad finančním trhem

- **od 1.4.2006 veškerý finanční trh** (dříve též KCP, MF a ÚDDZ)
 - *nikoli nad veškerými finančními institucemi/činnostmi*
 - *zahrnuje též některé zahraniční subjekty při podnikání v ČR*
 - *odlišné cíle dohledu (obezřetnost x ochrana zákazníků)*
- **dohled na individuálním i konsolidovaném základě** (skupiny, konglomeráty),
sílící přeshraniční aspekt
 - licenční/povolovací činnost
 - kontrola na dálku (výkaznictví a informační povinnost)
 - kontrola na místě (kontrolní řád)
 - řízení o uložení opatření k nápravě nebo sankce

Sjednocený dohled





Sjednocený dohled v ČR

- V rámci strukturace integrovaného dohledu, který byl konsolidován v České do roku 2007 - **sektorový model**
 - sekce bankovního dohledu,
 - sekce dohledu nad pojišťovnami a
 - sekce ohledu nad kapitálovým trhem,
- Od 1. ledna 2008 **funkcionální model**.
 - sekce dohledu nad finančním trhem,
 - sekce regulace a analýz finančního trhu a
 - sekce licenčních a sankčních řízení.



Regulace, Kontrola, Dohled, Dozor

- **Regulaci (regulation) chápeme jako stanovení určitých podmínek a pravidel** podnikání na příslušném úseku regulace. Tato pravidla mohou být zakotvena nejen v zákonných normách a podzákonných normách³²⁴ národního práva, ale také v právu evropském a mezinárodním.
- **Kontrola** je obecným pojmem, který v sobě zahrnuje Dohled i Dozor.
- **Dohled/supervize (supervision) nad finančním systémem pak představuje kontrolu** dodržování pravidel činnosti, včetně případného vyvozování sankcí při neplnění pravidel a to nikoliv státem, ale institucí, na kterou je tato pravomoc přenesena - ČNB
- **Dozor** – vykonávaná kontrola státem, či jeho orgány
- NA FINANČNÍM TRHU mluvíme tedy zejména o DOHLEDU




Důvody zvýšené regulace a dohledu

- **SYSTEMIC REGULATION and SUPERVISION** - systémové riziko,
- **CONSUMER PROTECTION** - riziko zneužití trhů (market abuse),
- **PRUDENTIAL REGULATION and SUPERVISION** - regulace obezřetného podnikání finančních institucí a dohled nad nimi
- **zneužití dominantního postavení**
- **asymetrie informací**

K těmto tržním selháním lze přiřadit ještě další důvody, a to

- **riziko trestněprávní, zejména ve smyslu legalizace výnosů z trestné činnosti.**




Finanční dohled

- **Sektorový model, resp. odvětvový model,**
 - **formuje dohledovou strukturu, v níž** jsou finanční regulace a dohled institucionálně uspořádány podle základních sektorů finančního zprostředkování (větší či menší míra oddělení dohledových institucí pro jednotlivé segmenty trhu, tedy bankovníctví, pojišťovnictví atd)
- **Funkcionální model**
 - **v sobě zahrnuje řešení, kde finanční regulace a dohled** sleduje ochranu jednotlivých funkcí finančního systému (tento model se opírá o typologii jednotlivých tržních selhání, proto odděluje ochranu investorů a spotřebitelů zaměřenou na férové využívání trhů, obezřetnostní regulaci a dohled, stabilitu finančního systému a ochranu hospodářské soutěže)


Využití modelů dohledu

Základní modely				
Státy	Sektorový model	Mezi sektorový-funkcionální model (twin-peaks – dva orgány dohledu)	Mezi sektorový-integrovaný model bez účasti centrální banky	Mezi sektorový-integrovaný model s účastí centrální banky
V Evropské Unii	Bulharsko, Kypr, Řecko, Litva, Lucembursko, Rumunsko, Slovinsko, Španělsko	Belgie, Francie, Itálie, Nizozemí, Portugalsko, Velká Británie	Dánsko, Estonsko, Maďarsko, Lotyšsko, Malta, Polsko, Švédsko	Rakousko, Česká Republika, Finsko, Německo, Irsko, Slovensko
Mimo EU		Austrálie, Kanada, USA	Japonsko, Norsko	



TWIN PEAKS Model (funkcionální) - Austrálie

- **Australian Securities and Investments Commission** - dohlíží obecně nad finančním trhem a obchodováním na něm.
 - dohlíží nad finančními službami poskytovanými finančními institucemi.
 - Uděluje licence
 - regulátorem finančního trhu, který posuzuje efektivitu finančních trhů v souladu s jejich spravedlivým, řádným a transparentním fungováním.
- **Australian Prudential Regulation Authority** -
 - Obezřetnostní regulace finančních institucí
 - Licencované instituce podléhají stálému dohledu, aby bylo zajištěno, že je řízení rizik obezřetné a splňuje obezřetnostní požadavky




Mezinárodní dohled nad fin.trhy

- Systém tří tzv. „Core principles“
 - **Basilejský výbor pro bankovní dohled (BCBR) a** Klíčové principy pro efektivní bankovní regulaci
 - + Financial Stability Board - monitoruje a dává doporučení týkající se globálního finančního systému. Podporuje mezinárodní finanční stabilitu.
 - **Mezinárodní asociace orgánů dohledů v pojišťovnictví a (IAIS) a** Klíčové principy pojišťovnictví
 - **Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO) a** Cíle a principy pro oblast kapitálových trhů a jejich regulace
- Napříč spektrem
 - **Finančně-akční výbor proti praní špinavých peněz (FATF) a** jeho 40 doporučení



EU Agentury dohledu

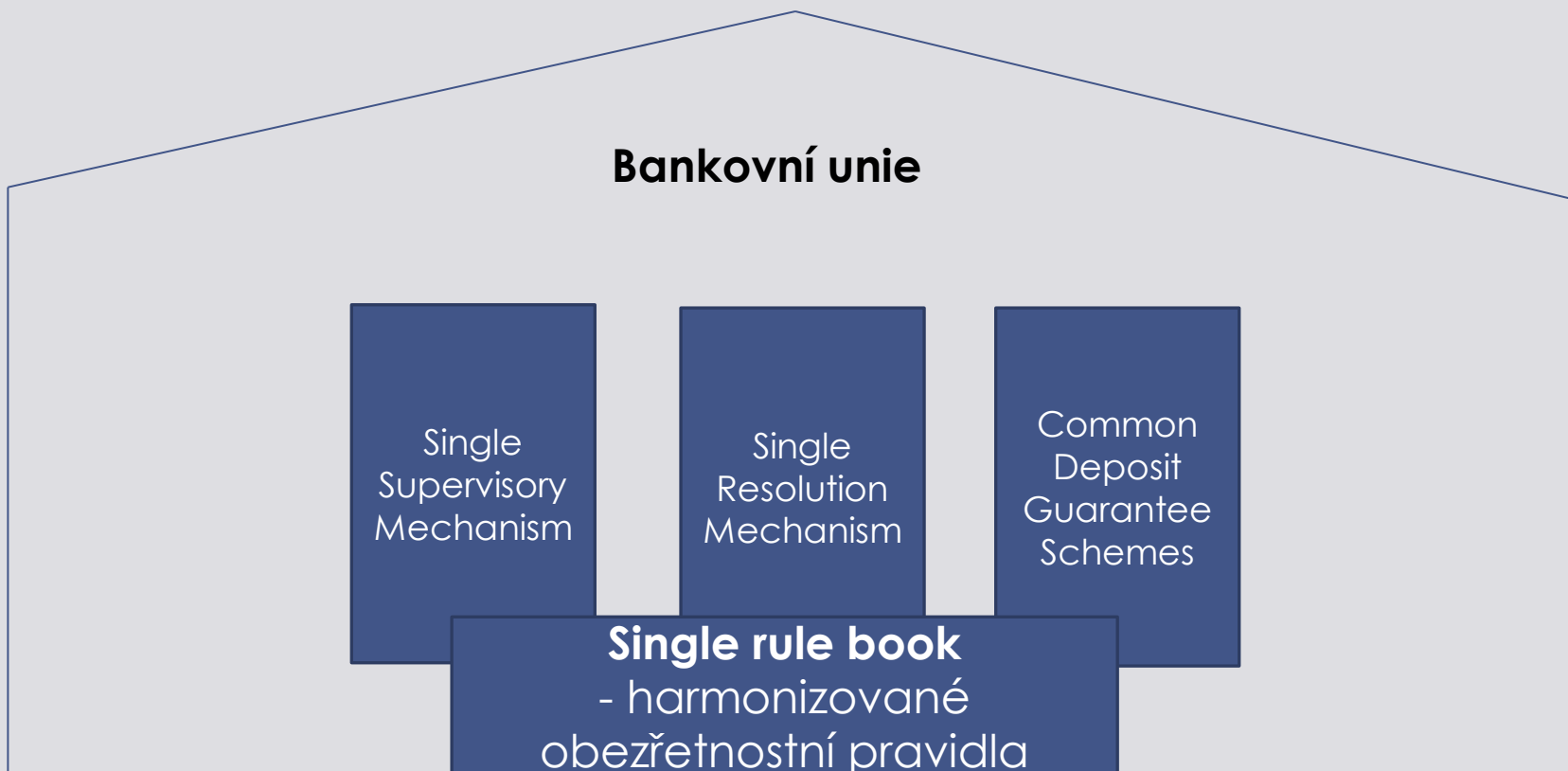
- **Evropský výbor pro systémová rizika (European Systemic Risk Board, ESRB)** obezřetnostní dohled z makroekonomického pohledu. Naming and shaming, nikoliv závazné rozhodnutí. Problém nezjištěných rizik, nebo na druhé straně falešných varování -> pokles reputace.
- Výbor evropských orgánů bankovního dohledu (CEBS) nahrazený **Evropským orgánem pro bankovníctví (European Banking Authority, EBA)**,
- Výbor evropských dozorových orgánů nad kapitálovým trhem (CESR) **Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy (European Securities and Markets Authority, ESMA) a**
- Výbor evropských dozorových orgánů nad pojišťovnami a zaměstnaneckými penzijními fondy (CEIOPS) nahrazený **Evropským orgánem pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA)**



Bankovní Unie

- Druhý krok k opravdové INTEGRACI dohledu po Larosiérově zprávě
- **3 pilíře**
- Single supervisory mechanism (Supervisory board in ECB)
- Single resolution mechanism (SRB + NRB; SRF + NRF)
 - *Bank Recovery and Resolution Directive*
 - Regulation of the European Parliament and Council Regulation (EU) no. 806/2014
- Common Deposit Guarantee Schemes

BANKOVNÍ UNIE





Dohled V EU a EFTA (NORSKO)

- Cíl : Jednotný trh. Je to reálně možné?
- Pravidla finančního dohledu jsou prakticky stejná, protože dohled nad finančním trhem je EEA relevantní.
- Problémy: dlouhá procedura implementace EU pravidel do národních právních řádů EFTA zemí
 - Zásupci dohledových orgánů EFTA zemí se stanou rovnocennými členy EU agentur
 - ->ústavně právní problémy v citlivých případech nebo v případech kdy Evropská komise nebo Rada mohou ovlivnit rozhodnutí EU agentur.



Dohled ČNB nad subjekty finančního trhu

- **Počet subjektů finančního trhu ke dni 1. 1. 2016**

Banky a pobočky zahraničních bank	46
Spořitelní a úvěrní družstva	11
Investiční společnosti	29
Investiční fondy s právní osobností	91
Obchodníci s cennými papíry a pobočky zahraničního obchodníka s cennými papíry	62
Pojišťovny a pobočky zahraničních pojišťoven	55
Zajišťovny	1
Penzijní společnosti	8

- **Dohled ČNB** – § 44 odst. 1 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance
 - a) nad bankami a spořitelními a úvěrními družstvy
 - b) nad obchodníky s cennými papíry, investičními společnostmi, investičními fondy
 - c) nad pojišťovnami, zajišťovnami, penzijními společnostmi+ jednotlivé sektorové zákony



Závěr

- Národní finanční trh již neexistuje a z toho důvodu musí být mezinárodní jak jednotlivá pravidla, tak spolupráce v oblasti dohledu a harmonizace.
- Bankovní unie jakožto nejzásadnější a nejnovější projev integrace dohledu nad finančním trhem směřuje jednoznačně k jednotnému trhu v rámci EU.
 - z měnové unie se musí stát unie politická a zástupci jednotlivých států musejí jednat více jako zástupci celku, nikoliv jako zástupci svých domácích voličů.
 - vyloučena není ani možnost nefederativního řešení, pokud se stávající pravidla EU v této oblasti ukáží jako účinná



Licence / povolení k činnosti

- ČNB uděluje **licenci / povolení k činnosti** – pojmový znak subjektů finančního trhu
- **Zánik licence / povolení k činnosti**
 - na základě **sankčního odnětí** povolení nebo licence,
 - na základě **odnětí povolení nebo licence na žádost** subjektu finančního trhu,
 - jako důsledek **rozhodnutí subjektu finančního trhu o svém zrušení a zániku** podle § 68 obchodního zákoníku / § 168 odst. 2 nového občanského zákoníku,
 - jako důsledek **rozhodnutí subjektu finančního trhu, že nadále nebude vykonávat činnost**, k níž je povolení nebo licence třeba,
 - **uplynutím doby**, na kterou byl subjekt finančního trhu zřízen.
- **Následně:**
 - **Vstupuje do likvidace**
 - **Nevstupuje do likvidace**
 - **Vypořádání závazků subjektu finančního trhu vůči třetím osobám** (dle typu subjektu finančního trhu např. vypořádání zákaznického majetku či vyplacení podílů podílníkům) pod dohledem ČNB

Vztah zániku povolení / licence subjektu finančního trhu a zrušení subjektu finančního trhu

Zánik povolení / licence subjektu finančního trhu	Zrušení subjektu finančního trhu
Na základě sankčního odnětí povolení / licence	s likvidací subjekt se neruší, ale může dále existovat jako běžná obchodní společnost
Na základě odnětí povolení / licence na žádost subjektu finančního trhu	s likvidací subjekt se neruší, ale může dále existovat jako běžná obchodní společnost
Na základě rozhodnutí subjektu finančního trhu o svém zrušení	s likvidací bez likvidace – zánik povolení / licence dnem výmazu subjektu finančního trhu z obchodního rejstříku
Na základě rozhodnutí subjektu finančního trhu, že nadále nebude vykonávat činnost, k níž je povolení / licence třeba	subjekt se neruší, ale dále existuje jako běžná obchodní společnost – dohled České národní banky nad vypořádáním závazků vůči třetím osobám
Uplynutím doby, na kterou byl subjekt finančního trhu zřízen	s likvidací