



# Finanční trhy

---

Regulace finančních a kapitálových  
trhů



# Regulace versus dohled

---

- stanovení pravidel chování, ať již jednotlivců nebo firem se nazývá regulace.
- důležitou podmínkou je dodržování těchto norem a následné uplatňování sankcí při jejich nedodržení



# Regulace versus dohled

---

- existuje nezávislá kontrola, dohled (dozor) s cílem upevnit peněžní a tržní disciplínu a zvyšovat kvalitu řízení finančních procesů a rizik z nich vyplývajících
- právě potřeba existence a vynucování pravidel vedla, téměř u všech kapitálových trhů, k vytvoření státního nebo nezávislého dozorčího orgánu



# Důvody regulace

---

- informační asymetrie
- silný subjekt (např. banka), který prosazuje své zájmy a ovlivňuje ostatní
- negativní externality



# Důvody regulace

---

- regulace by měla být vždy taková, aby omezovala negativní jevy, ale neměla by omezovat samotné fungování tržních mechanismů a tržní soutěž

# Dělení systémů regulace a dohledu

---

- přes velké množství forem existujících systémů, vykazují systémy regulace a dohledu řadu shodných rysů
- mezi obecné rysy patří především ochrana investora a zachování funkčnosti kapitálového trhu

# Dělení systémů regulace a dohledu

---

- podle předmětu regulace lze rozlišovat systémy
  - institucionální - regulující činnost ekonomických subjektů (organizací, institucí) v určité oblasti finančního trhu, resp. kapitálového trhu
  - funkční - systémy regulující specifické činnosti vykonávané těmito subjekty bez ohledu na to, v kterém segmentu finančního trhu fungují

# Dělení systémů regulace a dohledu

---

- podle rozsahu (záběru) regulace a dohledu na
  - universální – regulace a dohled zahrnuje veškeré služby poskytované různými subjekty na kapitálovém trhu
  - specializované – regulace a dohled se vztahuje na určité segmenty kapitálového trhu, resp. na určité druhy služeb finančních zprostředkovatelů činných na tomto trhu



# Dělení systémů regulace a dohledu

---

- podle počtu regulátorů
  - jediný orgán – regulátor plní universální úlohu a do jeho pravomoci spadá veškerá regulační a dozorová činnost na daném kapitálovém trhu
  - dvojice spolupůsobících orgánů
  - více orgánů

# Dělení systémů regulace a dohledu

---

- podle postavení regulátora v systému státních institucí
  - centralizované – veškerá regulační a dozorová pravomoc nad kapitálovým trhem je vykonávána z centrální úrovně bez jakýchkoliv mezičlánků
  - decentralizované – regulace a dohled je svěřen do pravomoci regulátorů, která se váže na jednotlivé územní celky
  - smíšené – určité pravomoci jsou přiděleny centrálnímu regulátorovi, jiné pravomoci mají decentralizovaní regulátoři

# Dělení systémů regulace a dohledu

---

- podle vymezení výkonu pravomoci a odpovědnosti regulátora
  - autonomní – regulátor není přímo podřízen jinému orgánu, ale musí respektovat obecné právní normy a může být postaven pod kontrolu zastupitelských sborů (parlamentu, senátu aj.)
  - podřízené – systémy, jejichž autonomie je určitým způsobem omezena, regulátor je podřízen jinému orgánu státní správy (např. určitému ministerstvu)

# Dělení systémů regulace a dohledu

---

- podle existence samoregulace
  - zahrnující samoregulaci regulovaných subjektů – samoregulaci vykonávají určité profesní organizace účastníků kapitálového trhu.
  - bez samoregulace – jde o státní systém regulace a dohledu, v němž samoregulační organizace neexistují

# Dělení systémů regulace a dohledu

---

- podle způsobů financování regulátorovy činnosti
  - z prostředků regulovaných subjektů – regulátor je finančně závislý na hospodářských výsledcích regulovaných subjektů, což jim obvykle přináší výhody v tom, že s nimi regulátor pravděpodobně lépe komunikuje, předem s nimi projednává připravované změny předpisů o regulaci apod.
  - ze státního rozpočtu – regulátor není nucen přihlížet k zájmům regulovaných subjektů a je náchylný k tomu, aby jednostranně uplatňoval státní nebo resortní zájmy
  - kombinovaným způsobem

# Dělení systémů regulace a dohledu

---

- podle způsobu provádění regulace a dohledu regulátorem
  - formální a byrokratický *versus* věcný přístup k řešení otázek regulace a dohledu – při aplikaci prvně zmíněného přístupu se obvykle klade důraz na formálně právní a procedurální otázky a jim se fakticky podřizuje obsahové rozhodování. Při použití věcného přístupu se nejprve řeší podstata věci a teprve pak formální, procedurální a jiné otázky

# Dělení systémů regulace a dohledu

---

- rigidní (nepružný) *versus* flexibilní (pružný) postup a způsob reakce – členění podle způsobu reakce příslušného regulačního a dozorového orgánu a jeho přizpůsobivosti měnícím se podmínkám
- transparentní *versus* netransparentní způsob provádění regulace a dohledu – při transparentním způsobu regulační a dozorový orgán vyhlásí své cíle pro určité období a informuje účastníky kapitálového trhu o jejich plnění



# Dohled

---

- dohled nad finančním trhem má dvě podoby
  - dohled na dálku (tzv. *monitoring, off-site*) – spočívá v monitorování dozorovaných subjektů na základě všech dostupných informací, tj. především z veřejně dostupných zdrojů a pravidelně podávaných hlášení od kontrolovaných subjektů
  - dohled na místě (*inspekce, on-site*) – prováděn pracovníky dohledu přímo v sídle dozorovaného subjektu





# Samoregulace

---

- samoregulace (samospráva) - regulované organizace a instituce kapitálového trhu, které jsou sdružené v určité uznávané reprezentativní organizaci, na sebe dobrovolně převezmou odpovědnost za dodržování předpisů platných na kapitálovém trhu a od svých členů vynucují dodržování těchto předpisů



# Samoregulace

---

- kromě toho obvykle své členy zavazují k dodržování tzv. etických kodexů = pravidla profesní etiky, na kterých se členové těchto organizací shodli a k nimž dobrovolně přistoupili
- zpravidla platí - čím je trh rozvinutější, tím mají organizace reprezentující samoregulaci větší význam



# Samoregulace

---

- samoregulační organizace mají značný vliv i na tvorbu nových předpisů v oblasti regulace a dohledu - nejsilnější v USA, kde se Komise pro cenné papíry před přijetím nových předpisů radí s profesními organizacemi a významnými obchodníky s cennými papíry
- předem si zabezpečují podporu
- na méně vyvinutých kapitálových trzích mají samoregulační organizace poměrně nevýznamnou úlohu a ze strany státních regulátorů obvykle nejsou považovány za partnery



# Výhody samoregulace

---

- svojí existencí přispívají k lepší účinnosti regulace - účastníci trhu sami průběžně dohlížejí nad aktivitami, které na trhu probíhají, a mohou rychle a efektivně napravovat přestupky; tím se snižuje potřeba detailních kontrol ze strany státního dozoru a zároveň se snižují náklady, které stát na tuto činnost vydává



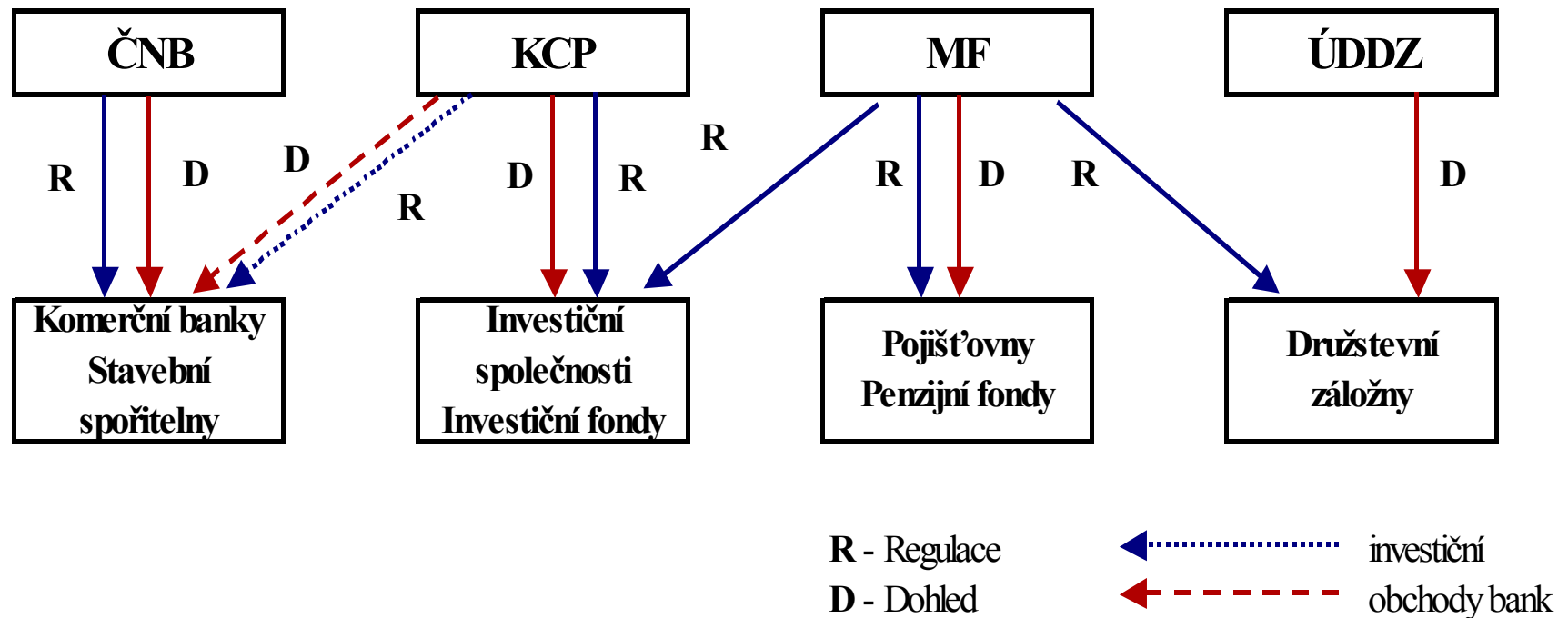
# Výhody samoregulace

---

- napomáhají zvyšovat úroveň a účinnost legislativních norem a dávají podněty k jejich změnám
- vyšší stupeň profesionality - přímí účastníci trhu znají dobře problémy, které se na něm vyskytují, a dokáží je lépe identifikovat
- větší důvěryhodnost kapitálového trhu pro domácí i zahraniční investory - obchodní aktivity účastníků jsou vázány na přesná regulační pravidla, která chrání klienty

# Regulace a dohled v ČR

před 1.4.2006





# Regulace a dohled v ČR

---

- k integraci dohledu nad finančním trhem do ČNB došlo k 1. dubnu 2006, kdy ČNB převzala agendu Komise pro cenné papíry, Úřadu pro dozor nad pojišťovnictvím a penzijním připojištěním MF a Úřadu pro dohled nad družstevními záložnami, které zanikly
- Česká národní banka je podle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance zodpovědná za dohled nad finančním trhem v České republice



# Regulace a dohled v ČR

---

- ČNB provádí dohled nad
  - bankovním sektorem,
  - kapitálovým trhem,
  - pojišťovnictvím a penzijním připojištěním,
  - družstevními záložnami,
  - devizový dohled a
  - dohled nad institucemi elektronických peněz





# Regulace a dohled v ČR

---

- stanovuje pravidla, která chrání stabilitu bankovního sektoru, kapitálového trhu, pojišťovnictví a penzijního připojištění
- systematicky reguluje, kontroluje, vyhodnocuje a popřípadě postihuje nedodržování stanovených pravidel



# Regulace a dohled v ČR

---

- pro otázky dohledu nad finančním trhem byl jako poradní orgán bankovní rady ČNB zřízen Výbor pro finanční trh (složení Výboru)



# Cíle dohledu nad kapitálovým trhem

---

- přispívat k ochraně investorů - tzv. risk based přístup
- přispívat k rozvoji kapitálového trhu
- podporovat osvětu v oblasti kapitálového trhu



# Ochrana investorů

---

- hlavní rizika, se kterými se mohou investoři na kapitálovém trhu setkat, jsou:
  - obezřetnostní riziko – riziko selhání (úpadku, krachu) společnosti, např. kvůli nedostatečným vnitřním kontrolním mechanismům, nekompetentnímu managementu nebo jako důsledek nedostatečného kapitálového vybavení společnosti apod.



# Ochrana investorů

---

- riziko podvodu - riziko podvodu, zkreslování informací (např. finančních výsledků), nebo nezveřejnění relevantních informací ze strany společností, které nabízejí investice nebo poskytují poradenství ohledně instrumentů kapitálového trhu



# Ochrana investorů

---

- riziko nevhodnosti investice – riziko investice do produktu nebo služby, kterým investor nerozumí nebo jsou pro něj nevhodné vzhledem k jeho vztahu k riziku
- riziko kolísání hodnoty a výnosnosti investice - riziko, že investice nepřinese očekávaný kapitálový výnos



# Ochrana investorů

---

- úkolem ČNB při ochraně investorů je prostřednictvím svých nástrojů a pravomocí především identifikovat a omezovat obezřetnostní rizika, rizika podvodu a některých aspektů rizika nevhodnosti investice
- v žádném případě není úkolem ČNB omezovat riziko kolísání hodnoty a výnosnosti investice



# Samoregulující organizace v ČR

---

- AKAT = AFAM+AKAT+UNIS
- AFIZ
- ČAOC<sup>v</sup>P





# AKAT

---

- AKAT - Asociace pro kapitálový trh České republiky sdružuje nejvýznamnější tuzemské investiční společnosti, zahraniční správce fondů nabízející své produkty v ČR a další subjekty, které poskytují služby v oblasti kolektivního investování
- Asociace pro kapitálový trh ČR usiluje o rozvoj kapitálového trhu a kolektivního investování

# AKAT

---

- aktivitami a samoregulačními předpisy chce rozvíjet povědomí, znalost a důvěryhodnost oblasti kolektivního investování
- valné hromady dne 9.1.2008 schválily sloučení Asociace fondů a asset managementu ČR (AFAM ČR) a Asociace pro kapitálový trh (AKAT) a sloučená asociace nese název ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH (AKAT)

# AFIZ

---

- AFIZ - Asociace finančních zprostředkovatelů a finančních poradců České republiky (AFIZ) byla založena v prosinci 2002 (pod názvem Asociace registrovaných investičních zprostředkovatelů – ARIZ ČR) jako občanské sdružení, sdružující fyzické a právnické osoby, poskytující službu investičního zprostředkovatele
- založení asociace bylo reakcí na novou právní úpravu, kterou byl vymezen nový předmět podnikání mimo režim živnostenského zákona – investiční zprostředkovatel, registrovaný tehdy Komisí pro cenné papíry



# AFIZ

---

- v roce 2004 došlo k rozšíření působnosti asociace na všechny zprostředkovatelské a poradenské činnosti na finančním trhu
- od té doby mohou být členy všechny právnické a fyzické osoby, které působí na finančním trhu jako zprostředkovatelé či poradci
- asociace má vlastní profesionální odborné zázemí, díky kterému svým členům poskytuje odborné služby a současně hájí zájmy členů při přípravě nové legislativy na finančním trhu