

# 1) Regulace a dohled nad kapitálovým trhem

Předmět:

Regulace a dohled nad finančním trhem

*Regulation and Supervision on the Financial Market*

I. Valová

# Obsah přednášky

## **Pravidla obchodů na finančním trhu s finančními nástroji MiFID 2004/39/ES, ochrana investorů, investiční služby**

- MiFID
- Investiční služby a ochrana investorů
- Regulace a dohled nad obchodníky s CP, makléři, investičními zprostředkovateli
- Regulace a dohled nad kolektivním investováním
- Regulace a dohled na regulovanými trhy

# MiFID

- Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES o trzích s finančními nástroji (*Markets in Financial Instruments Directive - MiFID*)
- Směrnice Evropské komise č. 2006/73/ES (kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES)
- Nařízení Evropské komise č. 1287/2006 (kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES)

# MiFID

- Cílem MiFID je sladit ochranu investorů v celé Evropě.
- Míra ochrany, které se investorovi dostane souvisí s tím, nakolik se spoléhá na obchodníka s CP a nakolik na sebe.

Když má investor malé znalosti a zkušenosti v oboru financí a žádá obchodníka s CP, aby mu poradil nebo za něj učinil rozhodnutí, má nárok na nejvyšší míru ochrany.

## **Podle MiFID se musí obchodníci s CP:**

- Jednat čestně, spravedlivě a profesionálně.
- Poskytnout investorovi korektní a jasné informace, které nejsou zavádějící.
- Poskytnout investorovi investiční služby, které berou v potaz jeho konkrétní situaci.

## MiFID v české legislativě

- **Směrnice MiFID je implementována do českého právního řádu zejména novelou zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (aktuální znění), a dále změnou prováděcích právních předpisů upravujících pravidla při poskytování investičních služeb.**
- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (aktuální znění), který zapracovává příslušné předpisy ES, upravuje mj. poskytování služeb v oblasti KT, ochranu KT a investorů.

# Investiční nástroje

## Investiční nástroje:

- Investiční CP (např. akcie, dluhopisy)
- CP kolektivního investování
- Nástroje peněžního trhu
- Opce, futures, swapy, forwardy
- NE: platební nástroje

# Investiční služby

## Investiční služby – hlavní:

- přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů,
- provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka,
- obchodování s investičními nástroji na vlastní účet,
- obhospodařování majetku zákazníka, je-li jeho součástí investiční nástroj, na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání,
- **investiční poradenství týkající se investičních nástrojů (nově),**
- provozování mnohostranného obchodního systému,
- upisování nebo umístování investičních nástrojů se závazkem jejich upsání,
- umístování investičních nástrojů bez závazku jejich upsání.

# Investiční služby

## Investiční služby - doplňkové:

- úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb,
- poskytování úvěru nebo půjčky zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem, na němž se poskytovatel úvěru nebo půjčky podílí,
- poradenská činnost týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek, jakož i poskytování porad a služeb týkajících se přeměn společností nebo převodů podniků,
- poskytování investičních doporučení a analýz investičních příležitostí nebo podobných obecných doporučení týkajících se obchodování s investičními nástroji,
- provádění devizových operací souvisejících s poskytováním investičních služeb,
- služby související s upisováním nebo umisťováním investičních nástrojů,...



# Investiční služby a ochrana investorů

## MiFID nově:

- v důsledku rostoucí závislosti investorů na individuálních doporučeních bylo vhodné zařadit **poskytování investičního poradenství** mezi investiční služby vyžadující povolení,
- kromě toho byly do seznamu finančních nástrojů zařazeny **komoditní deriváty**,
- pro zvýšení ochrany klientů se nově rozlišuje mezi **profesionálním a neprofesionálním klientem** (drobným klientem),  
(na neprofesionálního klienta se vztahuje vyšší míra ochrany),
- je zaveden nový pojem „**vázaný zástupce**“ (pověřenec OsCP pro výkon vybraných činností),
- není rozlišován trh burzovní a mimoburzovní,

# Investiční služby a ochrana investorů

## MiFID nově (pokračování):

- modifikuje pravidla pro přijímání investičních nástrojů na regulovaný trh,
- možnost tzv. jednotného pasu organizátora regulovaného trhu,
- zavádí tzv. mnohostranný obchodní systém (*multilateral trading facility*),
- zavádí směrnice řadu požadavků na transparentnost při obchodování s investičními nástroji v rámci různých tržních platforem (regulovaný trh, mnohostranný obchodní systém, OTC),
- zákaz upřednostňování tuzemských účastníků před zahraničními,
- možnost, aby vypořádací systém vypořádával obchody uzavřené na různých regulovaných trzích a to jak v tuzemsku, tak v zahraničí.

# Investiční služby a ochrana investorů

## Profesionálním zákazníkem se dle zákona rozumí:

- banka a instituce elektronických peněz, spořitelní a úvěrní družstvo,
- obchodník s cennými papíry,
- pojišťovna, zajišťovna,
- investiční společnost, investiční fond, penzijní fond,
- osoba, která jako svou rozhodující činnost provádí sekuritizaci,
- osoba, která obchoduje na vlastní účet s investičními nástroji za účelem snížení rizika (hedging) z obchodů s investičními nástroji uvedenými v § 3 odst. 1 písm. d) až k) a tato činnost patří mezi její rozhodující činnosti,
- osoba, která obchoduje na vlastní účet s investičními nástroji uvedenými v § 3 odst. 1 písm. g) až i) nebo komoditami a tato činnost patří mezi její rozhodující činnosti,
- právnická osoba, která je příslušná hospodařit s majetkem státu při zajišťování nákupu, prodeje nebo správy jeho pohledávek nebo jiných aktiv, anebo při restrukturalizaci obchodních společností nebo jiných právnických osob s majetkovou účastí státu,
- zahraniční osoba s obdobnou činností jako některá z osob uvedených v písmenech a) až l),
- stát nebo členský stát federace,
- ČNB, zahraniční centrální banka nebo Evropská centrální banka a Světová banka, MMF, Evropská investiční banka nebo jiná mezinárodní finanční instituce.

# Investiční služby a ochrana investorů

## Obchodování na KT s investičním poradenstvím

- Obchodník s CP provádí „Test vhodnosti“, který zahrnuje zjištění:
  - investičních cílů klienta,
  - finanční situace klienta,
  - znalostí a zkušeností klienta týkajících se investičních služeb a investičních nástrojů.
- Obchodník s CP pomocí testu zjistí, které investiční nástroje jsou pro klienta vhodné.

# Investiční služby a ochrana investorů

## Obchodování na KT bez investičního poradenství

- „Testem přiměřenosti“ obchodník s CP zjišťuje:
  - znalosti a zkušenosti klienta týkajících investování a znalost rizik, která jsou s konkrétním investováním spojena.

Cílem tohoto testu je chránit klienty v případě, že nechápou a neuvědomují si důsledky a výši rizik spojených s transakcemi, a to zejména tehdy, jestliže jde o tyto investiční nástroje: **opce, futures, swapy a další deriváty, finanční rozdílové smlouvy, vyměnitelné dluhopisy, opční listy.**

- Pokud obchodník s CP usoudí, že klient nezbytné znalosti a zkušenosti nemá, nebo nedodal dostatečné informace, aby mohl zaujmout stanovisko, obdrží klient od obchodníka s CP varování, že buď obchodník nepovažuje transakci za přiměřenou, nebo informace nejsou dostatečné, aby obchodník přiměřenost posoudil.
- Jestliže pak na provedení transakce klient trvá, musí vzít riziko na sebe.

# Investiční služby a ochrana investorů

Druhy informací, které musí klient dostat o obchodníka s CP před investicí, patří:

- propagační sdělení
  - smluvní dokumentace
  - informace o obchodníkovi s CP
  - informace o obhospodařování zákaznického majetku
  - informace o investičních nástrojích
  - informace o nákladech a poplatcích
- 
- Při provádění pokynů k nákupu nebo prodeji investičních nástrojů musí obchodník postupovat tak, aby **soustavně dosahoval nejlepších možných výsledků pro klienta.**
  - Nejdůležitějšími faktory, které obchodník při provádění pokynu klienta zohledňuje, jsou **cena a celkové náklady.**

# Investiční služby a ochrana investorů

Druhy informací, které musí klient dostat o obchodníka s CP **během a po investici**, patří:

- jak obchodník v praxi dosahuje provádění pokynů pro klienta za nejlepších podmínek
- s jakými převodními místy obchodník s CP pracuje,
- provedení pokynu
- informace o složení a ocenění vašeho portfolia klienta, o celkové výši poplatků a dalších účtovaných položek a o výkonnosti vašeho portfolia během období

**Průběžné povinnosti:**

- střet zájmů
- ochrana majetku zákazníků
- stížnosti zákazníků

## Literatura

- Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES o trzích s finančními nástroji (*Markets in Financial Instruments Directive - MiFID*)
- Směrnice Evropské komise č. 2006/73/ES (kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES)
- Nařízení Evropské komise č. 1287/2006 (kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES)
- Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu – aktuální znění
- **K obezřetnostním pravidlům, pravidlům jednání se zákazníky:** Vyhláška č. 237/2008/ Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb – aktuální znění



# Regulace a dohled nad obchodníky s CP, makléři, investičními zprostředkovateli

## Obchodník s cennými papíry:

- OsCP je právnická osoba, která poskytuje investiční služby na základě povolení ČNB k činnosti OsCP.
- ČNB udělí povolení k činnosti OsCP pouze
  - akciové společnosti (vydává pouze listinné akcie na jméno nebo zaknihované akcie) nebo
  - společnosti s ručením omezeným
- V povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry ČNB uvede, které hlavní a doplňkové investiční služby je OsCP oprávněn poskytovat a ve vztahu ke kterým investičním nástrojům a zda je oprávněn přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků.
- Povolení musí obsahovat alespoň jednu hlavní investiční službu.
- Další podnikatelskou činnost může OsCP, který není bankou, vykonávat jen po jejím zaregistrování ČNB.

# Regulace a dohled nad obchodníky s CP, makléři, investičními zprostředkovateli

## Kapitálová přiměřenost a angažovanost:

- OsCP průběžně udržuje kapitál minimálně ve výši odpovídající součtu jednotlivých kapitálových požadavků ke krytí rizik.
- OsCP průběžně udržuje kapitálovou přiměřenost na konsolidovaném základě.
- OsCP, který není bankou, dodržuje pravidla, která omezují výši aktiv a podrozvahových položek vůči osobě nebo skupině osob v závislosti na kapitálu.
- Vedoucí osoba OsCP musí mít k výkonu své funkce předchozí souhlas České národní banky.

# Regulace a dohled nad obchodníky s CP, makléři, investičními zprostředkovateli

## Pravidla činnosti a hospodaření OsCP:

- **Odborná péče:** OsCP je povinen poskytovat investiční služby s odbornou péčí.
- **Obezřetné poskytování investičních služeb:** k zajištění obezřetného poskytování investičních služeb OsCP zavede a udržuje:
  - řídicí a kontrolní systém,
  - postupy pro zjišťování a řízení střetu zájmů,
  - opatření k ochraně vnitřních informací,
  - opatření k předcházení manipulaci s trhem.
- **Činnosti vykonávané prostřednictvím jiné osoby:** povinnost zavést opatření k vyloučení vzniku nepřiměřeného provozního rizika.
- **Ochrana majetku zákazníka.**

# Regulace a dohled nad obchodníky s CP, makléři, investičními zprostředkovateli

## **Odbornost osob, pomocí kterých obchodník s cennými papíry provádí své činnosti:**

- personální vybavení,
- uznání způsobu ověřování odbornosti obvyklého na kapitálových trzích.

## **Jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky:**

- obecné povinnosti při jednání se zákazníky,
- komunikace se zákazníky,
- informování zákazníků,
- vyžadování informací od zákazníka,
- provádění pokynů za nejlepších podmínek,
- zpracování pokynů,
- informace o pokynech a stavu majetku zákazníka,
- informace o úvěrovém hodnocení.

# Regulace a dohled nad obchodníky s CP, makléři, investičními zprostředkovateli

- Informační povinnosti obchodníka s cennými papíry (hlášení obchodů),
  - uveřejňování údajů obchodníkem s cennými papíry,
  - uchovávání dokumentů a záznamů.
- 
- Poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry v jiném členském státě Evropské unie,
  - Poskytování investičních služeb zahraniční osobou, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu Evropské unie na území České republiky.

# Regulace a dohled nad obchodníky s CP, makléři, investičními zprostředkovateli

## Makléř:

- fyzická osoba, která na základě povolení ČNB vykonává odbornou obchodní činnost při poskytování investiční služby.
- Význam jeho činnosti je jednak v tom, že se v dané oblasti dobře vyzná, za druhé v tom, že například obchodování na burze se smějí účastnit jen oprávnění lidé, kteří znají svá práva a povinnosti.
- Právní postavení burzovního makléře stanoví v ČR Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.
- Makléř musí mít příslušné oprávnění (makléřskou licenci) a se stranami, v jejichž zájmu jedná, uzavírá makléřskou smlouvu.
- Makléř je povinen dbát zájmu svého zákazníka, ručí za škody, které svým jednáním způsobil, a má právo na smluvně stanovenou odměnu (provizi), pokud hledaný obchod uskutečnil.

# Regulace a dohled nad obchodníky s CP, makléři, investičními zprostředkovateli

## Investiční zprostředkovatel:

- Investiční zprostředkovatel je osoba, která není oprávněna poskytovat jinou hlavní investiční službu než investiční službu uvedenou v § 4 odst. 2 písm. a) nebo e) týkající se investičních cenných papírů nebo cenných papírů kolektivního investování.
- Investiční zprostředkovatel nepřijímá:
  - peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků a
  - pokyny předává pouze bance, OsCP, zahraniční osobě, která má sídlo v členském státě EU a organizační složce zahraniční osoby, investiční společnosti, investičnímu fondu nebo zahraniční osobě oprávněné veřejně nabízet a vydávat své CP fondu kolektivního investování v ČR.

# Regulace a dohled nad obchodníky s CP, makléři, investičními zprostředkovateli

- Činnost investičního zprostředkovatele může vykonávat pouze právnická nebo fyzická osoba, která je zaregistrovaná u ČNB.
- Investiční zprostředkovatel je povinen poskytovat investiční služby s **odbornou péčí**. Vynaložení odborné péče především znamená, že investiční zprostředkovatel jedná:
  - kvalifikovaně,
  - čestně,
  - spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků.
- Na investičního zprostředkovatele se při výkonu činností použijí obdobně ustanovení tohoto zákona upravující odbornost osob, pomocí kterých OsCP vykonává své činnosti.



## Literatura

- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu – aktuální znění
- **K odbornosti poskytovatelů investičních služeb:** Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti – aktuální znění
- **K obezřetnostním pravidlům, pravidlům jednání se zákazníky:** Vyhláška č. 237/2008/ Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb – aktuální znění
- **Ke kapitálové přiměřenosti:** Vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry – aktuální znění

# Regulace a dohled nad kolektivním investováním

- **Kolektivní investování** podnikání, jehož předmětem je:
  - shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika,
  - další obhospodařování tohoto majetku.
- **Fond kolektivního investování** je investiční fond nebo podílový fond.

## Investiční fond:

- Investiční fond je právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování a která má povolení České národní banky k činnosti investičního fondu.
- O povolení k činnosti investičního fondu mohou požádat pouze zakladatelé akciové společnosti, která dosud nevznikla.
- Tato společnost nesmí být založena na základě veřejné nabídky akcií.

# Regulace a dohled nad kolektivním investováním

## Podílový fond:

- Peněžní prostředky shromažďuje do podílového fondu investiční společnost vydáváním podílových listů podílového fondu.
- Podílový fond je souborem majetku, který náleží všem vlastníkům podílových listů podílového fondu (dále jen „podílníci“), a to v poměru podle vlastněných podílových listů. Podílový fond není právnickou osobou.
- Podílový fond může být otevřený nebo uzavřený.

## Investiční společnost:

- Investiční společností je akciová společnost, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování spočívající ve:
  - vytváření a obhospodařování podílových fondů nebo
  - v obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování.

## Literatura

- Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu – aktuální znění
- Zákon č 189/2004 Sb., o kolektivním investování – aktuální znění
- **K přípustným aktivům:** Vyhláška č. 235/2009 Sb., o investičních nástrojích, do kterých může investovat standardní fond – aktuální znění
- **K odbornosti poskytovatelů investičních služeb:** Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti, – aktuální znění
- **K obezřetnostním pravidlům a pravidlům činnosti:** Vyhláška č. 347/2004 Sb., o způsobu plnění pravidel obezřetného podnikání a pravidel organizace vnitřního provozu investiční společnosti a investičního fondu – aktuální znění

# Regulace a dohled na regulovanými trhy

- Organizátor regulovaného trhu:
- Organizátor regulovaného trhu je právnická osoba, která organizuje regulovaný trh na základě povolení České národní banky.
- Organizovat regulovaný trh v České republice může pouze organizátor regulovaného trhu.
  
- K činnosti organizátora regulovaného trhu je nutné povolení vydané ČNB.
- Další podnikatelská činnost organizátora regulovaného trhu může spočívat pouze v poskytování služeb souvisejících s finančním trhem nebo trhem komodit.
  
- Vedoucí osoba organizátora regulovaného trhu musí mít k výkonu své funkce předchozí souhlas České národní banky

# Regulace a dohled na regulovanými trhy

- **Není rozlišován trh burzovní a mimoburzovní:** Nově se zavádí jednotný režim pro regulovaný trh s investičními nástroji a pro jeho organizátora, tzn. není již nadále rozlišován trh burzovní a mimoburzovní.
- Směrnice také modifikuje pravidla pro přijímání investičních nástrojů na regulovaný trh.
- Možnost tzv. jednotného pasu organizátora regulovaného trhu.
- Směrnice zavádí tzv. mnohostranný – či vícestranný – obchodní systém (*multilateral trading facility*), jakožto trh, který musí plnit nižší míru požadavků oproti trhu regulovanému.  
Provozování mnohostranného obchodního systému je zařazeno mezi hlavní investiční služby a tento mnohostranný obchodní systém může provozovat jak organizátor regulovaného trhu (tedy Burza cenných papírů Praha a RM-System) tak obchodník s cennými papíry.

# Investiční služby a ochrana investorů

- **Transparentnost při obchodování:** V návaznosti na nárůst různorodosti tržních platform zavádí směrnice řadu požadavků na transparentnost při obchodování s investičními nástroji v rámci různých tržních platform (regulovaný trh, mnohostranný obchodní systém, OTC).  
Zejména jsou zaváděny nové požadavky na tzv. **před-obchodní transparentnost** (uveřejňování nabídek a poptávek po investičních nástrojích) a tzv. **po-obchodní transparentnost** (uveřejňování výsledků obchodů).
- Pro organizátory vypořádacích systémů přináší směrnice:
  - zákaz upřednostňování tuzemských účastníků před zahraničními a také
  - možnost, aby vypořádací systém vypořádával obchody uzavřené na různých regulovaných trzích a to jak v tuzemsku, tak v zahraničí.

## Literatura

- Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu – aktuální znění
- **K ochraně regulovaného trhu:** Vyhláška č. 233/2009 Sb., o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob a o minimální výši finančních zdrojů poskytovaných pobočce zahraniční banky – aktuální znění
- **K ochraně proti zneužívání trhu:** Vyhláška č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci – aktuální znění
- **K prezentaci investičních doporučení:** Vyhláška č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení – aktuální znění
- **K informačním povinnostem:** Vyhláška č. 235/2008 Sb. a vyhláška č. 236/2008 Sb.