

PRÁVNICKÁ FAKULTA MASARYKOVY UNIVERZITY
PRÁVO A PRÁVNÍ VĚDA
KATEDRA OBCHODNÍHO PRÁVA

DIPLOMOVÁ PRÁCE
RATING V EVROPSKÉM A ČESKÉM PRÁVU

LIVIE LINKOVÁ

2010/2011

„Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma: Rating v evropském a českém právu zpracovala sama. Veškeré prameny a zdroje informací, které jsem použila k sepsání této práce, byly citovány v poznámkách pod čarou a jsou uvedeny v seznamu použitých pramenů a literatury.“

.....
Lívie Linková

Děkuji doc. JUDr. Josefu Kotáskovi, Ph.D. za konzultace a podněty při vedení diplomové práce. Rovněž děkuji Ing. Petru Vinšovi, Ph.D. za cenné rady při jejím zpracování.

OBSAH

Seznam použitých zkratk	5
Úvod	6
1 Rating a ratingová agentura	7
1.1 Charakteristika ratingu	7
1.2 Pojem ratingová agentura	7
1.3 Financování ratingových agentur	8
1.4 Ratingové agentury a fenomén ekonomické krize	9
2 Česká právní úprava ratingu po roce 1989 – exkurz	11
3 Rating v českém právu po vstupu České republiky do EU	13
3.1 Zákon o podnikání na kapitálovém trhu	13
3.2 Zákon o bankách a postavení ČNB	14
3.3 Zákon o dluhopisech	15
3.4 Zákon o nadacích	16
3.5 Další předpisy	16
4 Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č.1060/2009	17
4.1 Historické pozadí	17
4.1.1 Kodex základního chování ratingových agentur	18
4.1.2 Sdělení Komise o ratingových agenturách 2006/C 59/02	18
4.2 Příprava nařízení	20
4.2.1 Stanovisko Evropské Centrální Banky	21
4.2.2 Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru	22
4.3 Právní základ nařízení	23
4.4 Struktura nařízení	25
4.4.1 Důvodová část	25
4.4.2 Předmět, oblast působnosti a definice	27
4.4.3 Vydávání ratingů	28
4.4.4 Dohled nad ratingovými činnostmi	28
4.4.5 Sankce, postup projednávání ve výboru, předkládání zpráv a přechodná a závěrečná ustanovení	31
4.4.6 Přílohy	32
4.5 Shrnutí	34
5 Česká právní úprava po přijetí nařízení	35
5.1 Zákon o podnikání na kapitálovém trhu	37
5.2 Zákon o bankách	37
5.3 Zákon o dluhopisech	38
5.4 Zákon o nadacích	38
6 Aplikační praxe	40
6.1 Rating jako součást regulace na evropském kapitálovém trhu	40
6.2 Postavení České národní banky	41
6.3 Vliv nařízení na činnost ratingových agentur	43
6.4 Postoj investorů	45
Závěr	48
Resumé	49
Použitá literatura	51

Seznam použitých zkratk

- CESR – Committee of European Securities Regulators (Výbor evropských dozorových orgánů nad kapitálovým trhem)
- ČNB – Česká národní banka
- ECAI – External Credit Assessment Institutions (Externí ratingová instituce)
- ESMA - European Securities and Markets Authority (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy)
- EU – Evropská unie
- kodex – Kodex základního chování ratingových agentur
- MOKCP – Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry
- nařízení – Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. září 2009 o ratingových agenturách
- SES – Smlouva o založení Evropského společenství
- SFEU – Smlouva o fungování Evropské unie

Úvod

Rating, i přes svůj značný význam zvláště v oblasti investic a obchodování na kapitálovém trhu, je mezi širokou veřejností stále málo známým pojmem. A nejedná se jen o veřejnost laickou, ale i o veřejnost odbornou, v užším slova smyslu pak o odborníky z řad ekonomů a právníků. Význam ratingu i samotných ratingových agentur v posledních letech prudce vzrůstá, což nejlépe dokládá přijetí Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. září 2009 o ratingových agenturách (dále jen „nařízení“).

V úvodu práce si autorka klade za cíl stručně představit pojmy rating, ratingová agentura a historii těchto institutů. Význam své práce pak dokládá diskutovanou mediální „kampaní“ o postavení ratingových agentur ve světle všudypřítomné ekonomické krize.

Stěžejní částí této práce je však rozbor nařízení a porovnání české právní úpravy před a po přijetí výše zmíněného nařízení, přičemž situace před přijetím nařízení je pojata spíše jako exkurz do historie české právní úpravy ratingu a postavení ratingových agentur vzhledem ke strohému vymezení těchto pojmů v české legislativě a malé míře využití ratingu v České republice v tehdejší době.

Po právní analýze nařízení a české legislativy v oblasti ratingu následuje syntetická kapitola o aplikaci nařízení v rámci českých právních předpisů, tedy jak nařízení zasáhlo realizační praxi České národní banky, samotných ratingových agentur a jak se odrazilo ve zlepšení či zhoršení pozice investorů, kteří využívají ratingu jako jednoho z prostředků pomoci při svých podnikatelských aktivitách.

Práce je založena na metodách analýzy dostupné literatury, vzhledem k zaměření práce na rating v českém právu pak na analýze zejména české literatury vztahující se přímo ke zvolenému předmětu práce, a komparaci pramenů. Na základě výběru podkladů pak dochází k dedukci jednotlivých závěrů. S ohledem na úzkou specializaci předkládané práce neexistuje příliš mnoho klasických knižních či časopiseckých zdrojů; informace byly získány především ze zdrojů elektronických a z odborných osobních konzultací, kdy se však nejednalo pouze o materiál odborně právní.

1 Rating a ratingová agentura

1.1 Charakteristika ratingu

Rating je v České republice stále ještě málo rozšířený pojem, a to i mezi odbornou veřejností. V publikaci Petra Vinše a Václava Lišky *Rating* je pojem rating obecně popisován jako „stanovení rizika nedodržení závazku vyplývajícího z emise dluhopisů nebo jiných závazků provedené nezávislou ratingovou agenturou, která emisi, resp. emitentovi udělí odpovídající ratingovou známku.“¹ Výsledná známka pak vyjadřuje míru, s jakou je subjekt schopný plnit své závazky včas a v plné míře.

Pojem rating lze rovněž charakterizovat jako výsledek činnosti či produkt ratingové agentury, která tak poskytuje investorovi jasné ohodnocení úvěrové kvality emitenta či jeho emise. Ratingové agentury svou činností vyplňují mezery v odborných znalostech investorů a šetří tak drahocenný čas investora.

Průsečíkem mezi oběma výše zmíněnými definicemi je pak objasnění pojmu rating v pojetí Procházky:² „Rating v úzkém slova smyslu je hodnocení pravděpodobnosti, že hodnocený subjekt dostojí svým závazkům, především ve formě plateb úroků a jistiny, vyplývajícím z emisí cenných papírů, půjček či přijatých depozit. Na základě standardních postupů a škál hodnocení jej provádí uznávaná specializovaná ratingová agentura.“

1.2 Pojem ratingová agentura

Ratingové agentury začaly působit na začátku 20. století s hodnocením konkrétních dluhopisových instrumentů. Postupem času se však ratingové agentury začaly orientovat na další subjekty hodnocení, dle požadavků trhu a potřeb investorů. V současné době tak ratingové agentury provádějí hodnocení také států, měst, podniků, bank, pojišťoven, akcií či projektů.³

¹ VINŠ, Petr, LIŠKA, Václav: *Rating*. Praha : C. H. Beck, 2005, str. 1, ISBN 80-7179-807-X.

² PROCHÁZKA, Petr. *Mezinárodní bankovníctví*. 1. vyd. Praha : Bankovní institut, 1996. s. 123. ISBN 809022430X.

³ Podrobně viz článek Josefa Pospíšila: *Rating - Historie, původ a vlastníci ratingových agentur (2. díl)*. Dostupné z: <http://finance.idnes.cz/fi_blind.asp?r=fi_osobni&c=A010510_164846_fi_osobni_2086>.

„Nejznámějšími a nejprestižnějšími jsou Standard & Poor's a Moody's a Fitch, o něco méně známé jsou agentury Capital Intelligence, Duff & Phelps, A.M. Best Company nebo Dominion Bond Rating Service. U nás se ratingem zabývá společnost CRA Rating Agency,⁴ která je jedinou pobočkou agentury Moody's ve střední Evropě. Prestiž ratingu je dána především nezávislostí ratingové společnosti a také komplexností a hloubkou hodnocení, kterým klasifikuje hodnocený subjekt a nabízí tak budoucím klientům celkový obraz společnosti, který vypovídá o její kvalitě v porovnání s konkurencí.“⁵

V případě ratingových agentur hraje klíčovou roli právě nezávislost a uznání. K tomu, aby ratingová agentura naplnila tyto požadavky, musí mít určitou historii a musí být schopna reagovat na poptávku trhů v mezinárodním měřítku. Dalším měřítkem je jasná a dobře propracovaná metodologie ratingu, objektivita, absence střetu zájmů, profesionalita zaměstnanců a srovnatelnost výstupů podobných agentur.

Srovnání stupnic ratingových známek dvou nejvýznamnějších agentur – Standard & Poor's a Moody's – včetně investiční kvality jednotlivých stupňů přehledně poskytují autoři Vinš a Liška.⁶ Obě agentury jednoznačně naplňují kritérium srovnatelnosti výstupů. Obdobné porovnání a celkovou důležitost ratingového hodnocení z pohledu pojišťoven uvádí v článku „Pojišťovny: není rating jako rating“ autorka Simona Ely Plischke.⁷

1.3 Financování ratingových agentur

„Agentury původně poskytovaly veřejné ratingy emitentů zdarma a svůj provoz financovaly pouze z prodeje publikací a ratingových analýz. (...) S růstem poptávky po rychlejších a komplexnějších službách začaly agentury zpoplatňovat také hodnocené emitenty.“⁸ Tyto poplatky tvoří v současné době hlavní příjmy ratingových agentur. „Poplatky, které si agentury účtují, závisí na velikosti a typu emise. (...) Současná struktura poplatků u dluhových emisí se může jevit jako motivující faktor pro přidělení

⁴ 1. února 2006 byla společnost CRA Rating Agency přejmenována na Moody's Central Europe. Vedoucím organizační složky je pak dle webových stránek společnosti www.moody.com Petr Vinš. Srovnej *IPOINT* [online]. 02.03. 2006 [cit. 2011-02-03]. CRA RATING AGENCY se přejmenovala na Moody's Central Europe. Dostupné z: <<http://www.ipoint.cz/zpravy/5267835-cra-rating-agency-se-prejmenovala-na-moody-s-central-europe/>>.

⁵ KUCHTA, Daniel. *IDNES.cz* [online]. 6. července 2007 [cit. 2009-10-10]. Rating pomůže při výběru, ale dobrou výkonnost nezajistí. Dostupné z: <http://finance.idnes.cz/inv.asp?c=A070704_153515_fi_osobni_dku>.

⁶ VINŠ, Petr, LIŠKA, Václav : Rating. Praha : C. H. Beck, 2005, str. 12, ISBN 80-7179-807-X.

⁷ ELY PLISCHKE, Simona. *Peníze.cz* [online]. 23.09.2004 [cit. 2011-01-28]. Pojišťovny: není rating jako rating. Dostupné z: <<http://www.penize.cz/matrska-dovolena/16889-pojistovny-neni-rating-jako-rating>>.

⁸ VINŠ, Petr, LIŠKA, Václav : Rating. Praha : C. H. Beck, 2005, str. 6, ISBN 80-7179-807-X.

vyššího ratingu, a tím uspokojení emitenta.⁹ Pro ratingové agentury je však nejdůležitější udržet vysokou kvalitu svých ratingů a důvěru investorů. „Vedle ztráty dobrého jména teoreticky hrozí při stanovení nesprávného ratingu agenturám soudní vymáhání odškodného. Právní odpovědnost agentury za rating však zatím nebyla nikdy přiznána. (...) Koneckonců, všechny ratingové agentury ve svých publikacích uvádějí, že jejich hodnocení není doporučením ke koupi či prodeji daného cenného papíru, ale že je pouze vyjádřením názoru agentury, který je podložen informacemi, jež jsou pokládány za správné, i když správnost nemůže být garantována.“¹⁰

Současný business model, tedy placení ratingů klientem, je jedním z témat kritiky ratingových agentur. Odpůrci tohoto modelu uvádějí, že agentury přidělují svým klientům lepší ratingy s jasným cílem dosažení vyšších zisků.¹¹ Tento argument však postrádá logiku. O hodnocení agentury, která přizpůsobuje své ratingy potřebám a finančním možnostem klienta, nemá žádný investor zájem, taková agentura je zcela nedůvěryhodná. Tlak politiků na financování ratingů ze strany investorů však představuje obdobný „střet zájmů“ – ratingová agentura může v tomto případě uměle snižovat rating hodnocené emise, aby tak zvýšila riziko investic a tím zvýšila rovněž zisky svého klienta, tentokrát investora. Ideální řešení situace neexistuje. Například celosvětový fond, ze kterého by byly ratingové agentury placeny, je zcela utopistická představa.

1.4 Ratingové agentury a fenomén ekonomické krize

Zcela nový rozměr nabraly pojmy rating a ratingová agentura ve světle celosvětové ekonomické krize. Podle řady finančníků a politiků jsou ratingové agentury označovány za spoluviníky krize. „‘Ratingové agentury selhaly v tom, že se nechaly strhnout trhem a včas nepřišly s varováním před riziky rostoucími ve finančním sektoru. Jako problém je zde střet zájmů, kdy agentura hodnotí nějaký instrument a je zároveň placena jeho emitentem. Dalším problémem byla také složitost finančních produktů, která začala být na hodnotící agentury příliš,‘ vysvětlil analytik Patria Finance Tomáš Vlk.“¹²

⁹ VINŠ, Petr, LIŠKA, Václav : Rating. Praha : C. H. Beck, 2005, str. 6, ISBN 80-7179-807-X.

¹⁰ Tamtéž, str. 7.

¹¹ Srovnej blíže kritiku in HUSTÁK, Zdeněk. Několik poznámek k připravovanému nařízení o ratingových agenturách. *Obchodněprávní revue*. 2009, roč. 1, č. 3, s. 79.

¹² HEJLOVÁ, Pavla. *Aktuálně.cz* [online]. 23.4.2009 [cit. 2010-01-21]. Ratingové agentury jsou spoluviníci krize, EU je trestá. Dostupné z: <<http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/penize/clanek.phtml?id=635496>>.

Mediální debata na téma „ratingové agentury viníkem krize“¹³ se plně rozpoutala na podzim roku 2008, kdy Evropská komise představila balíček opatření pro činnost ratingových agentur v EU. Hlavní tvůrce návrhu, komisař Charlie McCreevy se nechal slyšet, že „bezstarostné období“ ratingových agentur už skončilo.¹⁴ Na vlně „populárního“ skloňování pojmu ekonomická krize se tím pádem následně svezly i Evropský parlament a Rada, když v úvodním ustanovení nařízení zmiňují jako desátý bod následující: „Má se za to, že se ratingovým agenturám nejprve nepodařilo včas ve svých ratingích zohlednit zhoršující se tržní podmínky a dále že se jim v době, kdy se již krize trhu prohlubovala, nepodařilo své ratingy této situaci včas uzpůsobit. Tato selhání lze nejlépe napravit opatřeními týkajícími se střetu zájmů, kvality ratingů, transparentnosti a vnitřního řízení ratingových agentur a dohledem nad jejich činností.“¹⁵

Bývalý viceguvernér ČNB Luděk Niedermayer¹⁶ v rozhovoru pro *Hospodářské noviny* uvedl: „Ratingové agentury mají politickou roli – ať udělají cokoli, má to obrovský vliv na dlužníky. Snížení ratingu spustí lavinu výprodejů. Pak agentury řeknou – měli jsme pravdu a dochází vlastně k sebenaplňující předpovědi. I proto jsou opatrné u velkých dlužníků. Lze jen spekulovat, jak velkou míru hraje v oblasti ratingu politická korektnost.“

Na tomto místě je však nutno opět připomenout, že rating neplní funkci investičního doporučení. Cílem ratingu není důsledné zkoumání účetnictví subjektů či odhalení kriminální činnosti. Přestože je dle mého názoru rating výborným pomocníkem investorů, kteří rovněž z výše uvedených důvodů preferují ratingem ohodnocené cenné papíry, není možné spoléhat bezmezně na jeho kvality a svalovat vinu za nevydařené obchodování výhradně na ratingové agentury.

¹³ Blíže také viz článek Vždycky, když je průšvih... Renaty Opravilové a Petry Davidové na stránkách České národní banky: „Problematika spolehlivosti ratingů renomovaných agentur se otvírá pravidelně po každém skandálu, krachu, turbulenci či krizi. V současné době je tato otázka opět předmětem zájmu, neboť se ukazuje, že i kořeny recese v USA jsou spjaté s určitými pochybnostmi ohledně role světových ratingových společností. (...)Vliv ratingových agentur na mezinárodní finanční trh je obrovský. A zůstane zachován, když se agenturám podaří zúročit zkušenosti z této krize a budou udrženy standardy i informovanost o procesu ratingu. Nadále však bude platit, že investoři musejí spoléhat především na vlastní analýzy a vnímat rating jen jako to, čím je – tedy indikátorem pravděpodobnosti defaultu.“

¹⁴ *EurActiv.cz* [online]. 14.11.2008 [cit. 2011-01-28]. Unie bude přísněji regulovat ratingové agentury. Dostupné z: <<http://www.euractiv.cz/ekonomika-a-euro/clanek/unie-bude-prisneji-regulovat-ratingove-agentury-005310>>.

¹⁵ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009, ze dne 16. září 2009, o ratingových agenturách.

¹⁶ HRSTKOVÁ, Julie. *Hospodářské noviny* [online]. 30. 4. 2010 [cit. 2011-03-08]. Trhy skáčou, jak ratingové agentury pískají. A evropským politikům se to vůbec nelíbí. Dostupné z: <<http://hn.ihned.cz/c1-43034320-trhy-skacou-jak-ratingove-agentury-piskaji-a-evropskym-politikum-se-to-vubec-nelibi>>.

2 Česká právní úprava ratingu po roce 1989 – exkurz

Rating patří v mnoha zemích k jednomu ze základních regulatorních nástrojů. Omezení pak především spočívá ve stanovení hodnoty ratingu, pod kterou nesmí být cenné papíry nakupovány. Tato úprava se týká hlavně fungování penzijních, investičních a podílových fondů, bank a pojišťoven. Stát tak zajišťuje určitou míru bezpečnosti vložených finančních prostředků. Funkce regulatorního nástroje je přiblížena v podkapitole 6.1 Rating jako součást regulace na evropském kapitálovém trhu.

„Ačkoli je tento systém v zahraničí hojně využíván, naši regulátoři se vydali jinou cestou, jak stanovit investiční omezení. V českém právu jsme se tak deset let po roce 1989 s ratingem nesetkali. Investiční omezení byla demonstrativně vyjmenována v zákoně, což na jednu stranu zvyšovalo ochranu a „jistotu“ podílníků a klientů, na druhou stranu byla tato omezení příliš striktní a hlavně „strnulá“. Systém tak postrádal potřebnou flexibilitu. Teprve od roku 2000 se stát pomalu rozhoupává k tomu, že by regulace závisela na dalších – soukromých – subjektech a rating se začíná objevovat i v českých zákonech.“¹⁷

Poprvé se v české legislativě setkáváme s pojmem rating v novele zákona o dluhopisech ze dne 14. září 2000, a to pouze velmi okrajově, když je v § 3a odst. 2 písm. h) rating vymezen jako ohodnocení finanční způsobilosti emitenta ve funkci jedné z možných emisních podmínek.¹⁸

Výraznější promítnutí do českého právního řádu pak zaznamenáváme novelou zákona o nadacích a nadačních fondech z roku 2002,¹⁹ kde rating a ratingová agentura přebírají roli, řekněme, ochránce nadačního jmění v § 23 odst. 4,²⁰ stále však ve zcela minoritní míře ve srovnání se zeměmi, kde je rating považován za jeden z hlavních regulatorních nástrojů.

¹⁷ DVOŘÁK, Vladimír. *IDNES.cz* [online]. 24. března 2003 [cit. 2011-02-03]. Hodnocení bank vám otevře oči. Dostupné z: <http://finance.idnes.cz/inv.asp?c=A030321_163659_fi_osobni_dvo>.

¹⁸ Zákon č. 368/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 530/1990 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání, ve znění pozdějších předpisů.

¹⁹ Zákon 227/1997 Sb., o nadacích a nadačních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

²⁰ Celková hodnota následujících investičních instrumentů nesmí přesáhnout 30 % hodnoty nadačního jmění: c) dluhopisů, jejichž hodnocení kvality investičního instrumentu a účastníka kapitálového trhu (dále jen „rating“), provedené alespoň dvěma mezinárodními ratingovými agenturami, nedosahuje nejméně stejné kvality jako rating České republiky nebo které nemají garanci státu anebo garanci jiného subjektu s ratingem dosahujícím nejméně stejné kvality jako rating České republiky a provedeným alespoň dvěma mezinárodními ratingovými agenturami.

Samotný pojem rating se pak do českých předpisů dostal až novelou zákona o Komisi pro cenné papíry²¹ v § 91b – Hodnocení kvality investičního instrumentu a účastníka kapitálového trhu (rating). Udělování ratingu spadá na základě této novelizace mezi koncesované živnosti.²² Dalším očekávaným legislativním krokem bylo zavedení pojmu rating do úpravy jednotlivých institucí, mezi které řadíme penzijní, podílové či pojistné fondy.

Úprava ratingu tak byla v českém právu velmi strohá a demonstrativně vyjmenovaná investiční omezení nedostačovala vývoji podnikání na kapitálovém trhu, neposkytující flexibilní záruky bezpečnosti vložených finančních prostředků. Úprava české legislativy v oblasti ochrany investic pak probíhala kontinuálně od roku 2004. Následující vývoj postavení ratingu a ratingových agentur v českém právu byl tedy spojen především se vstupem České republiky do EU, ostatně jako každá oblast českého práva. O vývoji v letech 2004 až 2010 bude pojednáno v následující kapitole.

K výraznější změně české legislativy v oblasti ratingu však došlo až přijetím zákona č. 160/2010 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím nařízení Evropského parlamentu a Rady o ratingových agenturách, s účinností od 7. 6. 2010.²³ O těchto změnách bude pojednáno v kapitole 5 Česká právní úprava po přijetí nařízení.

²¹ Zákon č. 308/2002 Sb., o Komisi pro cenné papíry, ve znění pozdějších předpisů.

²² § 91b Hodnocení kvality investičního instrumentu a účastníka kapitálového trhu (1) Hodnocení kvality investičního instrumentu a účastníka kapitálového trhu (rating) je koncesovanou živností podle zvláštního zákona, k jejímuž provozování je nutný souhlas Komise.

²³ Zákon č. 160/2002 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím nařízení Evropského parlamentu a Rady o ratingových agenturách, v platném znění.

3 Rating v českém právu po vstupu České republiky do EU

Přistoupení České republiky k EU znamenalo významný krok nejen v politickém vývoji, ale také ve vývoji právním. Od vstupu se součástí českého právního řádu stala řada předpisů, které vznikly na úrovni EU. Změny v zákonech, vyhláškách a ustanoveních týkající se úpravy ratingu jsou tak dle mého názoru nejvíce závislé na snaze zákonodárce pojmout do českého právního řádu rovněž institut ratingu, který zaznamenal v Evropě obrovský rozmach a v mnoha zemích EU již byl právně upraven a využíván.²⁴ V následujících podkapitolách shrnuji právní úpravu ratingu a ratingových agentur před přijetím nařízení.

3.1 Zákon o podnikání na kapitálovém trhu

Základním ustanovením českého práva v oblasti ratingových agentur byl § 193 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, podle stavu k 6. 6. 2010, který vymezoval pojem ratingová agentura v následujících čtyřech odstavcích:

- (1) Osoba, která provádí činnost hodnocení kvality investičního nástroje nebo účastníka kapitálového trhu (dále jen „ratingová agentura“), může požádat Českou národní banku o zápis do seznamu ratingových agentur uznaných Českou národní bankou.
- (2) Česká národní banka zapíše do seznamu ratingových agentur ratingovou agenturu, která má předpoklady pro kvalifikované hodnocení investičního nástroje nebo účastníka kapitálového trhu, zejména
 - a) věcné, organizační a personální vybavení,
 - b) je-li fyzickou osobou, je důvěryhodná a odborně způsobilá, nebo je-li právnickou osobou, její vedoucí osoby jsou důvěryhodné a odborně způsobilé,
 - c) kritéria pro hodnocení kvality investičního nástroje nebo účastníka kapitálového trhu.
- (3) Česká národní banka vyškrtne ze seznamu ratingových agentur ratingovou agenturu, která přestane splňovat předpoklady pro kvalifikované hodnocení investičního nástroje nebo účastníka kapitálového trhu.
- (4) O zamítnutí žádosti ratingové agentury o zápis do seznamu nebo o vyškrtnutí ratingové agentury ze seznamu vydá Česká národní banka rozhodnutí.

Tato úprava postavení ratingové agentury plně odpovídá pozici soukromého subjektu, který v oblasti finančních trhů zastává roli výlučně pomocnou. Zákonodárce sice považoval za nezbytné zakotvit v právním řádu České republiky ustanovení týkající se ratingových agentur, své požadavky však specifikoval jen vágně. Nároky uvedené v § 193 odst. 2 jsou tedy velmi obecné, zvláště odkazují pouze na abstraktní pojem důvěryhodnosti

²⁴ Historie a rozvoj ratingu v Evropě viz kapitola 3 Rating jako součást regulace na evropském kapitálovém trhu.

ratingové agentury a odborné způsobilosti vedoucí osoby. Žádný z těchto požadavků však není blíže specifikován. Přeběhneme-li v tomto výkladu časovou souslednost právních předpisů z oblasti úpravy ratingu, pak je možné předestřít, že právě na onu důvěryhodnost a odbornou způsobilost zainteresovaných osob bude v unijní legislativě kladen největší důraz.

Pojem rating není v tomto zákoně ani dále zvláště rozveden, zmiňoval se o něm pouze § 9 Kapitál:

(8) Obchodník s cennými papíry může pro výpočet kapitálových požadavků používat úvěrové hodnocení (rating) dlužníka vypracované osobou, která splňuje požadavky stanovené zákonem upravujícím činnost bank a která je zapsána do seznamu agentur pro úvěrové hodnocení vedeného Českou národní bankou podle zákona upravujícího činnost bank.

3.2 Zákon o bankách a postavení ČNB

Dalšími předpisy, které navazují na ustanovení zákona o podnikání na kapitálovém trhu, jsou zákon č. 21/1192 Sb., o bankách, vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry, jak vyplývá ze změn provedených vyhláškou č. 282/2008 Sb. a Úřední sdělení České národní banky 26/2007 ze dne 18. července 2007 k pravidlům obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry.

Bankovníctví je dle mého názoru nejvíce rozvinutým sektorem, ve kterém se rating v podmínkách České republiky uplatňuje. Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, v § 12b přibližuje v konkrétních bodech jednotlivé požadavky, které jsou kladeny v českém prostředí na ratingové agentury.

Podle § 12b odst. 1 je banka oprávněna pro výpočet kapitálových požadavků používat úvěrové hodnocení (rating) dlužníka vypracované osobou, která splňuje požadavky stanovené tímto zákonem nebo na jeho základě a která je zapsána do seznamu agentur pro úvěrové hodnocení vedeného Českou národní bankou.

V odst. 2 výše uvedeného zákona vymezuje obsah seznamu agentur pro úvěrové hodnocení. Dle tohoto výčtu seznam ratingových agentur, vedený ČNB, obsahuje obchodní firmu, sídlo, právní formu zapsané osoby, její identifikační číslo, bylo-li přiděleno, rozsah uplatňování úvěrových hodnocení používaných touto osobou, přiřazení těchto úvěrových hodnocení ke stupňům úvěrové kvality a datum, od kterého je možno úvěrové hodnocení této osoby používat. V případě výmazu osoby ze seznamu agentur

pro úvěrové hodnocení (odstavec 5) Česká národní banka v tomto seznamu uvede datum, od kterého nelze úvěrové hodnocení této osoby používat.

Podmínky zápisu ratingové agentury na seznam vedený ČNB stanovuje zákon o bankách následovně:

(3) Osoba poskytující úvěrová hodnocení může požádat Českou národní banku o zápis do seznamu agentur pro úvěrové hodnocení, pokud doloží, že její úvěrová hodnocení hodlá používat pro výpočet kapitálových požadavků alespoň jedna banka, spořitelni a úvěrní družstvo nebo obchodník s cennými papíry, který není bankou. Česká národní banka vydá rozhodnutí o zápisu této osoby do tohoto seznamu poté, co prověří, že její metody hodnocení splňují požadavky na nestrannost, nezávislost a průhlednost a jsou průběžně aktualizovány a že její výsledná úvěrová hodnocení splňují požadavky na důvěryhodnost a průhlednost.

Pravomoci ČNB, jako získávání informací a podkladů od agentur, výmaz agentur, vydání rozhodnutí o zápisu, změně v zápisu či zamítnutí zápisu na seznam agentur, jsou stanoveny v odstavcích 4 až 7.

V odst. 8 je pak zanesena povinnost ČNB stanovit vyhláškou

- a) formu a obsah žádosti o zápis do seznamu agentur pro úvěrové hodnocení,
- b) požadavky na metody hodnocení, důvěryhodnost a průhlednost úvěrových hodnocení osoby, která má být zapsána do seznamu agentur pro úvěrové hodnocení.²⁵

Považuji za nezbytné i na tomto místě pro srovnání minulé a současné úpravy zmínit směr, kterým se bude právní úprava postavení ČNB ubírat v následujícím období – Česká národní banka coby domovský příslušný orgán bude pověřen implementací nařízení a vynucováním povinností stanovených na jeho základě. Veškeré pravomoci a povinnosti centrální banky uvedené v předchozím výkladu se tak mnohonásobně rozšíří.

3.3 Zákon o dluhopisech

V zákoně č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, je rating zakotven v § 7 odst. 1 písm. l), kde emisní podmínky vždy obsahují informaci o tom, kým, kdy a s jakým výsledkem bylo provedeno ohodnocení finanční způsobilosti emitenta (rating), nebo informaci, že ohodnocení nebylo provedeno. Toto ustanovení se tak blíží § 9 odst. 8 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, kde je rating vymezen jako úvěrové hodnocení.

²⁵ Nejvýznamnější roli hraje a bude hrát rating u zapůjčovateli cizího kapitálu, tedy zejména u bank. Od roku 2007 tak banky počítají svoji kapitálovou přiměřenost přímo podle ratingu subjektů nebo emisí, které mají v bilanci. To vše na základě doporučení Basilejského výboru (tzv. Basel Accord II).

3.4 Zákon o nadacích

V § 23 odst. 4 postavil zákonodárce rating a ratingovou agenturu do role ochránce nadačního jmění, když stanovil, že celková hodnota dluhopisů, jejichž hodnocení kvality investičního nástroje a účastníka kapitálového trhu (dále jen „rating“), provedené alespoň dvěma mezinárodními ratingovými agenturami, nedosahuje nejméně stejné kvality jako rating České republiky nebo které nemají garanci státu anebo garanci jiného subjektu s ratingem dosahujícím nejméně stejné kvality jako rating České republiky a provedeným alespoň dvěma mezinárodními ratingovými agenturami, nesmí přesáhnout 30 % hodnoty nadačního jmění. Tyto nároky kladené na nadace, následně shodné s nároky kladenými na penzijní fondy, významně změní český zákonodárce nad rámec stanovený nařízením přijetím zákona č. 160/2010 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím nařízení Evropského parlamentu a Rady o ratingových agenturách. O tomto kroku je blíže pojednáno v kapitole 5 Česká právní úprava po přijetí nařízení.

3.5 Další předpisy

Jak již bylo uvedeno v kapitole 2 Česká právní úprava ratingu po roce 1989 – exkurz, oblast ratingu je v předpisech velmi roztržštěná. K dalším předpisům, ve kterých je pojem rating a ratingová agentura upraven, řadíme zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, ve znění pozdějších předpisů, vyhláška č. 235/2009 Sb., o investičních nástrojích, do kterých může investovat standardní fond, vyhláška č. 604/2006 o používání technik a nástrojů k efektivnímu obhospodařování majetku standardního fondu a speciálního fondu, který shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti či zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.

4 Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č.1060/2009

4.1 Historické pozadí

„Dlouhou dobu byla činnost ratingových agentur zcela mimo jakoukoliv regulaci. Až v 70. letech minulého století americká Komise pro cenné papíry zavedla proces „uznávání“ ratingových agentur, které vydávaly ratingy emitentů kótovaných na amerických burzách. Nicméně, jednalo se pouze o faktické uznání těch ratingových agentur, které již byly na trhu aktivní. Zásadní podněty pro regulaci ratingů však přinesly až asijská finanční krize a finanční skandály firem Enron a Parmalat.“²⁶

Vedení americké energetické společnosti Enron v listopadu 2001, po zahájení vyšetřování Americkým burzovním dozorem, přiznalo, že zisky od roku 1997 soustavně nadhodnocuje, a vyhlásilo bankrot. Italský potravinářský koncern Parmalat pak vykazoval neexistující čtyři miliardy eur; ekonomové okamžitě případ z roku 2003 přirovnávali k machinacím amerického Enronu.²⁷

Výše zmíněné události následně vyvolaly pochybnosti o důvěryhodnosti ratingů, regulatorní odezva měla různé podoby.²⁸ „V Austrálii přijali legislativu pro ratingové agentury již v roce 2001, s doplněním v letech 2003 a 2005. Ve Spojených státech byl v roce 2006 přijat zákon o regulaci ratingových agentur.²⁹ Odpovědí v globálním měřítku byl kodex mezinárodní organizace regulátorů kapitálového trhu (IOSCO) pro ratingové agentury z roku 2004, který však měl pouze povahu doporučení.“³⁰

²⁶ HUSTÁK, Zdeněk. Nařízení o ratingových agenturách - "obvyklá" reakce na finanční krizi?. In DÁVID, R.; NECKÁŘ, J.; SEHNÁLEK, D. *COFOLA 2009 : the Conference Proceedings* [online]. Brno : Masaryk University, 2009 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z:

<http://www.law.muni.cz/sborniky/cofola2009/files/contributions/Zdenek%20Hustak%20_865_.pdf>. ISBN 978-80-210-4821-8.

²⁷ KUNEŠOVÁ, Sabina. *Hospodářské noviny* [online]. 22. 12. 2003 [cit. 2011-02-13]. Parmalat se postaral o velký účetní skandál. Dostupné z: <<http://hn.ihned.cz/c1-13781520-parmalat-se-postaral-o-velky-ucetni-skandal>>.

²⁸ BORRUS A., MCNAMEE M., TIMMONS H. The credit-raters: How They work and how They might work better. [online] Washington, New York : 2002 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z: <<http://www.ba.metu.edu.tr/~adil/BA-web/bus%20press/credit%20raters.pdf>>.

²⁹ *Congress of the United States of America : Credit Rating Reform Act of 2006*. [online] Washington, 2006 [cit. 2010-03-05]. Dostupné z: <http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=109_cong_bills&docid=f:s3850enr.txt.pdf>.

³⁰ HUSTÁK, Zdeněk. Nařízení o ratingových agenturách - "obvyklá" reakce na finanční krizi?. In DÁVID, R.; NECKÁŘ, J.; SEHNÁLEK, D. *COFOLA 2009 : the Conference Proceedings* [online]. Brno : Masaryk University, 2009 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z: <http://www.law.muni.cz/sborniky/cofola2009/files/contributions/Zdenek%20Hustak%20_865_.pdf>. ISBN 978-80-210-4821-8.

4.1.1 Kodex základního chování ratingových agentur

Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (International Organization of Securities Commissions, dále jen „MOKCP“) vydala v prosinci 2004 Kodex základního chování ratingových agentur (Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, dále jen „kodex“). Ratingové agentury celosvětově zavedly kodex do svých postupů, nebo na základě tohoto kodexu vytvořily vlastní pravidla chování.

Hlavním cílem kodexu je zlepšení ochrany investorů a podpora poctivého obchodního styku a transparentnosti. MOKCP uvádí pro zlepšení situace zejména tyto nástroje: uveřejnění ratingových metodik pro vydávání ratingů, které mají být přesné, systematické a podléhající hodnocení založenému na náležitých zkušenostech z minulosti a zpětném testování, proces archivace výsledků ratingové činnosti k podpoře dřívějších stanovisek, personální složení analytických týmů a požadavky na zaměstnance ratingových agentur, sledování ratingů a jejich přezkoumávání, předcházení střetu zájmů.³¹

Kodex dle mého názoru vede jednání ratingových agentur zcela správným směrem – upravuje nejproblematictější oblasti ratingu s cílem ochránit investory a vytvořit otevřené finanční trhy v EU, na druhou stranu však zůstává otevřený vlastním návrhům jednotlivých ratingových agentur a jako dobrovolný nástroj ponechává celou sféru ratingu v mezích, ve kterých vznikl, tedy jako pomocný nástroj investorům vycházející ve své úspěšnosti z jednoduché rovnice „nabídka – poptávka“.

4.1.2 Sdělení Komise o ratingových agenturách 2006/C 59/02

Po skandálu Enron se Komise zavázala provést analýzu ratingových agentur. Evropský parlament pak v únoru 2004 přijal usnesení o ratingových agenturách³² a v usnesení vyzval Komisi, aby v této oblasti posoudila potřebu legislativního opatření. Nejproblematictější otázky byly zjištěny ve spolupráci s členskými státy po skandálu Parmalat v březnu 2004.

„V červenci roku 2004 Komise požádala Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry o odbornou analýzu a pomoc při posuzování nutnosti zavést evropské

³¹ *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* [online]. IOSCOPD180.pdf, 2004 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>.

³² Usnesení Evropského parlamentu o úloze a metodách ratingových agentur 2003/2081(INI).

právní předpisy nebo nalézt jiná řešení. Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry předložil Komisi své vyjádření v březnu roku 2005. Od té doby bylo v rámci akčního plánu Komise pro finanční služby (APFÚ) přijato mnoho zásadních legislativních opatření EU s velkým dopadem na ratingové agentury. Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (MOKCP) navíc v prosinci roku 2004 zveřejnila Kodex základního chování ratingových agentur.³³

Jak dále Komise uvádí, právní rámec EU i kodex se snaží řešit složitou problematiku ratingu a ratingových agentur; cílem je „vytvořit otevřené, integrované a účinné finanční trhy v EU, kde tržní síla maximalizuje výnosy investorů a investoři přitom nejsou vystaveni žádnému nepřiměřenému riziku.“³⁴ Komise proto považovala za vhodné vyhnout se přílišnému zatížení adresátů právními předpisy, přesto se snažila zachovat účinný stupeň kontroly regulace a vysoký stupeň ochrany investorů.

Navíc EU v té době disponovala souborem předpisů, které již oblast ratingových agentur upravují. Jedná se zejména o směrnici o zneužívání trhu 2003/6/ES, která řeší problematiku obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem, směrnicí zabývající se otázkou poctivého předkládání investičních doporučení a otázkou uveřejňování střetu zájmů 2003/125/ES a směrnice o trzích finančních nástrojů 2004/39/ES.

„Komise je toho názoru, že ustanovení směrnic týkajících se zneužívání trhu poskytují rozsáhlý právní základ pro činnost ratingových agentur, co se týče zneužívání trhu. Zvláštní úloha ratingových agentur na finančních trzích vyžaduje, aby tato ustanovení byla pečlivě používána.“³⁵ Komise v tomto směru dále deklarovala sledování správného provedení výše uvedených směrnic, případně je oprávněna zahájit řízení pro porušení povinnosti z důvodu nesprávného provedení.

„Komise dospěla k závěru, že v současné době není třeba vyvíjet žádnou legislativní iniciativu. (...) Pro ratingové agentury platí již tři nové směrnice týkající se finančních služeb. Komise je přesvědčena o tom, že uvedené směrnice reagují na všechny hlavní obavy Evropského parlamentu, pokud se budou používat za současné autoregulace ratingových agentur podle nově přijatého kodexu MOKCP. Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry ve svém vyjádření adresovaném Komisi rovněž uvedl, že byla nalezena optimální rovnováha mezi právními předpisy a autoregulací a že prozatím není

³³ Sdělení Komise o ratingových agenturách, ze dne 11. března 2006, 2006/C 59/02.

³⁴ tamtéž

³⁵ tamtéž

třeba dalších legislativních iniciativ. (...) Komise také uváží vypracování legislativních návrhů, změní-li se okolnosti (včetně vážných případů selhání trhů).“³⁶

Ze sdělení Komise tak jasně vyplývá, že ještě v březnu 2006, po všech výše uvedených ekonomických skandálech, nepovažovala Komise za nutné připravit speciální legislativní úpravu ratingových agentur. Komise ve svých závěrech často poukazuje na autoregulaci ratingových agentur a celosvětové uplatňování Kodexu, které rovněž autorka práce považuje, jak již bylo uvedeno v kapitole 4.1.1 Kodex základního chování ratingových agentur, za dostatečné.

4.2 Příprava nařízení

„V říjnu 2007 byla Komise v souvislosti s probíhající krizí ministry financí členských států požádána o vypracování návrhu posouzení úlohy ratingových agentur a řešení případných nedostatků. V roce 2007 Komise konzultovala Evropský výbor regulátorů s cennými papíry (CESR) a Skupinu odborníků na evropské trhy s cennými papíry (ESME). Mezi 31. červencem 2008 a 5. zářím 2008 probíhala i veřejná konzultace na internetu.“³⁷

Návrh nařízení vychází z Kodexu základního chování ratingových agentur. Hlavní změnou v návrhu by měla být povinnost registrace ratingové agentury, v tomto ohledu pak bude hrát důležitou roli Evropský výbor regulátorů s cennými papíry (dále jen „CESR“) coby ústřední orgán a příslušný orgán členského státu. Návrh dále počítá s úpravou nezávislosti tvorby ratingů na výši finanční nabídky a nezávislostí interní kontroly. Samozřejmostí je dohled v oblasti střetu zájmů a zveřejňování informací o případném riziku. Návrh dále obsahuje omezení činnosti ratingových agentur na poli finančního poradenství a konzultací a rovněž se zabývá zveřejňováním metodik použitých pro tvorbu ratingů. Transparentnost ratingů by pak byla podpořena publikací údajů o historických podílech selhání a výroční zprávy o transparentnosti. CESR zřídí archiv s údaji o výkonnosti ratingových agentur.

Návrh byl Komisí přijat 12. listopadu 2008. Vzhledem ke skutečnosti, že podnět pro tvorbu nařízení vzešel od zástupců jednotlivých členských států jako odpověď na celosvětovou ekonomickou krizi, dalo se předpokládat, že legislativní proces přijetí nařízení bude úspěšný.

³⁶ Sdělení Komise o ratingových agenturách, ze dne 11. března 2006, 2006/C 59/02.

³⁷ *EUROSKOP.CZ* [online]. 25. 11. 2008 [cit. 2011-02-13]. Nařízení o ratingových agenturách. Dostupné z: <<http://www.euroskop.cz/13/9592/clanek/narizeni-o-ratingovych-agenturach/>>.

Po projednání návrhu nařízení v Radě EU a Evropském parlamentu bylo nařízení schváleno na konci dubna 2009.

4.2.1 Stanovisko Evropské Centrální Banky

Evropská centrální banka (dále jen „ECB“) obdržela dne 17. prosince 2008 žádost Rady o stanovisko k návrhu nařízení o ratingových agenturách. Pravomoc ECB zaujmout stanovisko je založena čl. 105 odst. 4 Smlouvy o založení Evropského společenství.³⁸ Stanovisko vypracované Radou guvernérů bylo vydáno 21. dubna 2009 prezidentem ECB Jean-Claudem Trichetem.

Z celkového hlediska ECB podporuje legislativní iniciativu EU, ke které se v oblasti ratingu uchýlila. Stanovisko by se pak dalo shrnout do následujících bodů, které ECB považuje za zásadní: „Zaprvé, měla by se zlepšit transparentnost v oblasti vydávání ratingů a jejich průběžného sledování, aby byla ratingová hodnocení vydávaná ratingovými agenturami lépe srovnatelná a ve větší míře se mohla uplatňovat soutěž v ratingovém odvětví. Zadruhé, proces ratingového hodnocení by měl splňovat odpovídající požadavky na kvalitu a integritu. Konkrétně je z pohledu finanční stability nanejvýš důležité, aby proces ratingového hodnocení nevedl k nadměrné volatilitě ratingů, jež může vést k prudkému přeceňování aktiv a narušení důvěry v trh. Zatřetí, je třeba zajistit integritu a nezávislost ratingových agentur předcházením vzniku střetů zájmů a v případech, kdy už k takovým střetům dojde, jejich náležitým řešením v rámci transparentního regulačního rámce.“³⁹

Ve stanovisku ECB byl celý návrh nařízení důkladně připomínkován, zejména pak v ustanoveních týkajících se samotné ECB nebo národních centrálních bank členských států. Pokud by uvedené připomínky vedly ke změnám v předloženém návrhu, pak ECB v příloze stanoviska rovněž navrhla příslušné změny. Stanovisko je věcné a profesionální, po odborné stránce reflektuje vývoj světové ekonomiky a problematiku ratingových agentur. Plně odráží složení Rady guvernérů, tedy prezident ECB, viceprezident, další čtyři členové rady, Výkonná rada ECB a guvernéri národních centrálních bank eurozóny.

³⁸ Nyní čl. 127 odst. 4 SFEU.

³⁹ Stanovisko Evropské Centrální Banky ze dne 21. dubna 2009, k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o ratingových agenturách (CON/2009/38) 2009/C 115/01.

4.2.2 Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru

Pravomocí vydat stanovisko ve věci disponuje Evropský hospodářský a sociální výbor (dále jen „EHSV“), jeden z hlavních poradních sborů Evropské komise, Rady EU a Evropského parlamentu, na základě čl. 95 Smlouvy o založení Evropského společenství.⁴⁰ Stanovisko je datováno 13. května 2009.

Oproti stanovisku ECB se EHSV složený ze zaměstnavatelů, zaměstnanců a dalších zájmových skupin jako jsou spotřebitelé, malé a střední podniky a odborné profese členských států vydal cestou populární hysterie z celosvětové ekonomické krize, která má dle autorčina názoru k odbornému stanovisku hrajícímu významnou roli na poli schvalování návrhu nařízení daleko.

„Toto stanovisko je vypracovááno v době nejhorší hospodářské krize v době míru za posledních osmdesát let. Ta vážně poškozuje zájmy zaměstnavatelů, zaměstnanců a všech ostatních skupin, jež jsou v EHSV zastoupeny, a také celé občanské společnosti. Podniky krachují, klesá zaměstnanost, nemovitosti, na které byl čerpán hypoteční úvěr, jsou zabavovány, jsou ohroženy penze, šíří se občanské nepokoje a padají vlády. Prvotní příčinou této krize je výkonnost neregulovaných ratingových agentur. Role těchto agentur je pro činnost finančního systému klíčová, a jako taková tedy jejich činnost musí podléhat dohledu. Samoregulace dramaticky selhala a výkonnost ratingového odvětví je katastrofální. EHSV plně podporuje plán, jehož cílem je ratingové agentury regulovat a registrovat.“⁴¹

EHSV ve třech ze čtyř bodů svého stanoviska pouze popisuje situaci ratingových agentur, objasňuje podstatu cenných papírů, detailně zmiňuje jednotlivé ratingové agentury včetně akciových podílů jednotlivých vlastníků a následně shrnuje návrh nařízení, kdy se opět jedná o pouhý popis předloženého návrhu. Celý text je pak proložen výrazy typu „EHSV vítá“, „EHSV s potěšením konstatuje“ či „na obou březích Atlantiku zazněly obavy“.

Stanovisko EHSV, které je uvedeno pod bodem 4, pak opět uvádí jen dobře známá fakta či závěry již začleněné do předloženého návrhu a jako takové nenavrhuje žádné konkrétní změny navrhovaného nařízení. Dle mého názoru je pro potřeby posouzení předloženého návrhu a pro Radu, která EHSV konzultovala, prakticky nevyužitelné.⁴²

⁴⁰ Nyní čl. 114 SFEU.

⁴¹ Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru k tématu Ratingové agentury 2009/C 277/25.

⁴² Stanovisko EHSV, bod 4.1: „Ratingové agentury mají v odvětví finančních služeb výsadní pozici, neboť regulované subjekty tohoto odvětví musí vlastnit cenné papíry investičního stupně. Na obou stranách Atlantiku se orgány rozhodly uznat pro regulační účely jen pár ratingových agentur. EHSV vybízí Evropskou komisi, aby nový registrační postup využila k tomu, aby zpřístupnila ratingovou činnost novým ratingovým agenturám, zejména tím, že podpoří všechny kroky vedoucí ke zřízení nezávislé evropské agentury, a upravila finanční nařízení tak, aby pro regulační účely uznávalo ratingy zpracované kteroukoli ratingovou agenturou registrovanou v EU.“

4.3 Právní základ nařízení

Právním základem nařízení, stanoveným v úvodním ustanovení, je článek 95 Smlouvy o založení Evropského společenství.⁴³ Použití čl. 95 se opírá o druhou větu prvního odstavce, podle které „Rada postupem podle článku 251 po konzultaci s Hospodářským a sociálním výborem přijímá opatření ke sblížení ustanovení právních a správních předpisů členských států, jejichž účelem je vytvoření a fungování vnitřního trhu“.⁴⁴

V souvislosti s právním základem nařízení spočívajícím v aplikaci bývalého čl. 95 připomíná Husták⁴⁵ otázku, zda neměl být raději zvolen bývalý čl. 47, odst. 2,⁴⁶ který upravuje přijímání směrnic k zajištění práva volného pohybu osob. „Argumentace předkládaná Komisí pro zahrnutí pravidel pro činnost ratingových agentur pod článek 95 Smlouvy uvádí, že imanentním předpokladem zajištění dostatečné kvality ratingů využívaných na vnitřním trhu je také stanovení adekvátních podmínek pro osoby, které tyto ratingy vytváří a šíří.“⁴⁷ A to i přesto, že se během tvorby nařízení ozývaly silné hlasy o zákazu výkonu jiných podnikatelských činností. V konečné podobě nařízení jsou však doplňkové podnikatelské činnosti s jistým omezením týkající se prevence střetu zájmů povoleny. Právní základ nařízení je tak v tomto ohledu adekvátní.

Bývalý čl. 95 nadto umožnil vydat Komisi nařízení, zatímco pod právním základem spočívajícím v bývalém čl. 47 by se jednalo „pouze“ o směrnici. Zde přichází na řadu také úvaha nad zvoleným druhem aktu. Dle čl. 288 Smlouvy o fungování Evropské unie (dále jen „SFEU“) přijímá Unie pro výkon pravomocí nařízení, směrnice, rozhodnutí, doporučení a stanoviska. V případě právní úpravy ratingu a ratingových agentur připadají v úvahu první dva typy aktů, tedy nařízení a směrnice, což vyplývá z účelu samotné úpravy. Jak uvádí Vladimír Týč,⁴⁸ nařízení je normativní právní akt, přímo závazný pro všechny členské státy i jednotlivce, naproti tomu směrnice nemá

⁴³ Nyní čl. 114 SFEU.

⁴⁴ Čl. 95, odst. 1 SES.

⁴⁵ HUSTÁK, Zdeněk. Nařízení o ratingových agenturách - "obvyklá" reakce na finanční krizi?. In DÁVID, R.; NECKÁŘ, J.; SEHNÁLEK, D. *COFOLA 2009 : the Conference Proceedings* [online]. Brno : Masaryk University, 2009 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z:

<http://www.law.muni.cz/sborniky/cofola2009/files/contributions/Zdenek%20Hustak%20_865_.pdf>.

ISBN 978-80-210-4821-8.

⁴⁶ Nyní čl. 53, odst. 1 SFEU.

⁴⁷ HUSTÁK, Zdeněk. Nařízení o ratingových agenturách - "obvyklá" reakce na finanční krizi?. In DÁVID, R.; NECKÁŘ, J.; SEHNÁLEK, D. *COFOLA 2009 : the Conference Proceedings* [online]. Brno : Masaryk University, 2009 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z:

<http://www.law.muni.cz/sborniky/cofola2009/files/contributions/Zdenek%20Hustak%20_865_.pdf>.

ISBN 978-80-210-4821-8.

⁴⁸ TÝČ, Vladimír. *Základy práva Evropské unie pro ekonomy*. 6. přeprac. vyd. Praha : Leges, 2010. Druhy aktů Unie, s. 79-80. ISBN 978-80-87212-60-8.

obecnou závaznost ve vztahu k jednotlivci, ale pouze ve vztahu k členským státům. Nařízení se pak používá tam, kde je třeba vytvořit přímou unijní úpravu relativně nezávislou na vnitrostátním právu členských států, kdežto směrnice slouží hlavně k harmonizaci vnitrostátních právních předpisů. Za tímto účelem stanoví směrnice určité zásady nebo pravidla, která mají být vtělena do právních řádů členských států způsobem, který je v daném státě z hlediska formy potřebný. Nejednotná v rozhodnutí, který druh aktu pro úpravu oblasti ratingu použít, byla i samotná EU. Až v závěrečných etapách příprav se přiklonila k typu nařízení. „Že k tomuto rozhodnutí ohledně právní báze došlo až v posledním stadiu příprav komisního návrhu svědčila dikce řady ustanovení v textu původního komisního návrhu, která odpovídá standardnímu jazyku směrnic a relativní obecnosti ustanovení směrnic, nikoliv konkrétnosti a podrobnosti jazyka, kterým by měla být psána nařízení.“⁴⁹ Ke kritice ze strany členských států, které preferovaly formu směrnice, Husták⁵⁰ dále uvádí: „Vzhledem ke zvolenému právnímu základu a povaze spolurozhodovacího procesu již nebylo možné formu předloženého předpisu změnit ani ze strany Rady a Parlamentu. Pro svou argumentaci o větší vhodnosti formy nařízení oproti směrnici pro regulaci sektoru ratingových agentur Komise používala relativně účelově skutečnost, že v řadě členských států doposud neexistovala žádná právní úprava činnosti ratingových agentur. Dalším argumentem pro formu nařízení prezentovaným Komisí je zařazení poměrně rozsáhlých a velmi detailních příloh. Tyto přílohy bude možné relativně flexibilně novelizovat procesem komitologie.⁵¹ V rámci vyjednávání Komise argumentovala, že právě tato detailní pravidla uvedená v přílohách doplňují relativně obecně formulované povinnosti ve vlastním textu Nařízení. Lze se domnívat, že by bylo systematicky vhodnějším řešením dodržení standardní struktury právních

⁴⁹ HUSTÁK, Zdeněk. Nařízení o ratingových agenturách - "obvyklá" reakce na finanční krizi?. In DÁVID, R.; NECKÁŘ, J.; SEHNÁLEK, D. *COFOLA 2009 : the Conference Proceedings* [online]. Brno : Masaryk University, 2009 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z:

<http://www.law.muni.cz/sborniky/cofola2009/files/contributions/Zdenek%20Hustak%20_865_.pdf>.

ISBN 978-80-210-4821-8.

⁵⁰ tamtéž

⁵¹ Komitologie vznikla neformálně v průběhu 60. let 20. století coby „nástroj kontroly“ členských států vůči Komisi. Fungování komitologie bylo nejprve upraveno rozhodnutím 87/373 a později rozhodnutími 1999/468 a 2006/512. Obecně se rozlišuje mezi třemi typy výborů: poradními, správními a řídicími. Od roku 2006 existuje ještě čtvrtý postup (tzv. regulativní postup s kontrolou). Lisabonská smlouva systém komitologie mění články 290 a 291 Smlouvy o fungování EU. Přijímání tzv. delegovaných aktů („aktů v přenesené pravomoci“) podle článku 290 fakticky odpovídá regulativnímu postupu s kontrolou, přijímání prováděcích aktů podle článku 291 „klasické“ komitologii (třem typům výborů). Delegované akty již nemusejí vznikat pouze na základě normy přijaté procedurou spolurozhodování. Rovněž v jejich případě de iure netřeba konzultací s národními experty (má k nim krom Evropského parlamentu docházet rovnou v Radě; naopak prováděcí akty se zapojením těchto institucí nadále nepočítají). Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/8899/sekce/komitologie/>.

předpisů připravovaných v rámci Lamfalussyho procesu⁵² - tj. vydání obecné rámcové směrnice, která vymezí základní mantinely pro regulaci sektoru ratingových agentur, na kterou by navázaly detailní technické prováděcí opatření v podobě nařízení. Ve prospěch dodržení standardní Lamfalussyho struktury svědčí také to, že Nařízení předpokládá vydání celé řady doporučení ze strany CESR, které tvoří tzv. třetí úroveň Lamfalussyho procesu.“

4.4 Struktura nařízení

Evropský parlament a Rada EU v úvodních ustanovení nařízení zhodnocují právní základ nařízení a postup, dle kterého bylo nařízení přijato,⁵³ připomínají návrh Komise,⁵⁴ stanoviska EHSV a ECB⁵⁵ a v 75 odstavcích uvádějí důvody pro přijetí nařízení.

Dále se nařízení člení do čtyř hlav a je doplněno dvěma přílohami:

- Hlava I – Předmět, oblast působnosti a definice
- Hlava II – Vydávání ratingů
- Hlava III – Dohled nad ratingovými činnostmi
- Hlava IV – Sankce, postup projednávání ve výboru, předkládání zpráv a přechodná a závěrečná ustanovení
- Příloha I – Nezávislost a předcházení střetu zájmů
- Příloha II – Informace, které se uvádějí v žádosti o registraci.

V následujících podkapitolách je sledováno členění nařízení a jsou rozpracovány jednotlivé hlavy a přílohy, jak po stránce obsahové, tak po stránce logické a právní.

4.4.1 Důvodová část

V úvodních odstavcích důvodové části nařízení nastínily Evropský parlament a Rada EU roli ratingových agentur na celosvětových bankovních trzích a trzích cenných papírů. Značný význam pak ratingovým agenturám pochopitelně přisuzují na základě jejich

⁵² Též známé jako Lamfalussyho struktura či procedura: Jedná se čtyřstupňový proces implementace právních předpisů ES pro oblast finančního trhu. Lamfalussyho struktura (též proces) vychází ze Zprávy Výboru moudrých, která vznikla na základě práce předních evropských expertů na problematiku kapitálového trhu pod vedením barona Alexandra Lamfalussyho, bývalého guvernéra belgické centrální banky a jednoho z předních evropských ekonomů, v letech 2000 - 2001. Jedná se o proces přípravy a implementace legislativy ES v oblasti Akčního plánu finančních služeb založený na čtyřech stupních. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/l.html>. Podrobně též KOTÁSEK, Josef. *Základy obchodního práva v Evropě*. Brno : Masarykova univerzita, 2009. Evropská úprava kapitálového trhu (vybrané otázky), s. 274 - 276. ISBN 978-80-210-4957-4.

⁵³ Viz podkapitola 4.3 Právní základ nařízení.

⁵⁴ Viz podkapitola 4.2 Příprava nařízení.

⁵⁵ Viz oddíl 4.2.1 Stanovisko Evropské centrální banky a 4.2.2 Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru.

ratingů používaných investory, příjemci úvěrů, emitenty a vládami jako součást jejich informovaných rozhodnutí o investicích a financích. Apelují na samotné ratingové agentury, které by se měly řídit zásadami čestnosti a poctivosti, transparentnosti, odpovědnosti a řádné správy a řízení s cílem zajistit, aby byly výsledné ratingy používané ve Společenství nezávislé, objektivní a odpovídající kvality. Hlavním důvodem pro přijetí nařízení uvádějí skutečnost, že většina členských států činnost ratingových agentur ani podmínky pro vydávání ratingů dosud nereguluje. Dále zmiňují také předchozí právní úpravu na úrovni Společenství v oblasti ratingů, opakovaně však uzavírají, že je důležité stanovit pravidla, která zajistí, aby byly všechny ratingy vydávané ratingovými agenturami registrovanými ve Společenství odpovídající kvality a aby byly vydávány ratingovými agenturami, jež podléhají přísným požadavkům.

Důvodová část se dále zabývá problematikou většinové registrace ratingových agentur mimo území Společenství, certifikací těchto agentur pro potřeby Společenství, problematikou přejímání ratingů a doplňkových činností ratingových agentur. Na základě těchto důvodů pak Evropský parlament a Rada EU shrnují cíl nařízení jako nutnost stanovení společného rámce pravidel pro zvýšení kvality ratingů sloužícího k ochraně stability finančních trhů a investorů. Zároveň apelují na dobrovolné uplatňování Kodexu.

V odstavci 10 důvodové části je znatelný vliv stanoviska EHSV, když Evropský parlament a Rada EU přisuzují ratingovým agenturám odpovědnost za ekonomickou krizi a zdůvodňují tím vydání nařízení. Na druhou stranu jsou si patrně vědomi značně opožděného procesu přijímání legislativní úpravy ratingových agentur, které přichází až coby odpověď na ekonomickou krizi, neboť hned na konci tohoto odstavce upozorňují samotné uživatele ratingu, aby slepě nespolehali jen na výsledky práce ratingových agentur, ale aby se zároveň co nejvíce snažili provádět vlastní analýzy a k ratingům přistupovali s přiměřenou náležitou opatrností. Zde se tak opět dostáváme k podstatě ratingu jako pomocného nástroje investorů, který je vypracován na základě údajů, které ratingová agentura považuje za správné, jejich správnost však nemůže být garantována. Podle názoru autorky tak není v reálných možnostech ratingové agentury, a to ani za předpokladu jejich „čestnosti a poctivosti, transparentnosti, odpovědnosti a řádné správy a řízení“, ovlivnit skutečnosti jako jsou nadhodnocování zisků a podvodné vykazování výše jmění, které se u mnoha případů nejvíce kritizovaných ratingů staly, a vydat tak objektivní a odpovídající rating.

V důvodové části se následně Evropský parlament a Rada EU věnují metodikám ratingu, zveřejňování informací, personálnímu složení ratingových agentur, problematice

předcházení střetu zájmů, systému odměňování pracovníků a dohledu nad ratingovými agenturami. Všechna ustanovení okruhů uvedených v celé důvodové části jsou následně rozpracovány v jednotlivých hlavách, kapitolách a přílohách k nařízení.

4.4.2 Předmět, oblast působnosti a definice

Předmět, oblast působnosti a definice jsou vymezeny v Hlavě I nařízení, která se dále dělí na pět velmi obsáhlých článků. Předmět nařízení, tedy zavedení společného regulatorního přístupu pro ratingové činnosti, který přispívá ke kvalitě ratingů vydávaných ve Společenství, a tím i k hladkému fungování vnitřního trhu při současném dosažení vysoké úrovně ochrany spotřebitelů a investorů a stanovení podmínek pro vydávání ratingů a pravidla organizace a jednání ratingových agentur s cílem podpořit jejich nezávislost a vyhnout se střetu zájmů, byl podrobně rozepsán již v důvodových ustanoveních nařízení.

Působnost nařízení je pak vymezena jak pozitivně – na ratingy vydávané ratingovými agenturami registrovanými ve Společenství, které se uveřejňují nebo distribuují na základě předplatného – tak negativně – na soukromé ratingy, úvěrová hodnocení, ratingy vypracované centrálními bankami apod.

Z regulatorního hlediska je zajímavý až článek 4, který na evropské finanční instituce klade požadavek, aby v určitých situacích používaly pouze ratingy vydané ratingovými agenturami usazenými ve Společenství a registrovanými v souladu s tímto nařízením. Podle nařízení se jedná o situace, kdy je použití ratingů upravené směrnicemi, v dikci nařízení se jedná o využití ratingů pro „regulatorní účely“. V žádném případě se však nejedná o obecný požadavek využití pouze „evropských“ ratingů. Přesto zůstává k zamyšlení, jaké důvody vedly evropské zákonodárce k tak silnému kroku – vždyť právě banky či pojišťovny, kterým nařízení v určitých situacích předepisuje užití pouze vymezeného okruhu ratingů, jsou těmi největšími odborníky pro hodnocení ratingů. K této otázce se vyjádřil také Husták,⁵⁶ když uvedl: „Je rovněž poměrně pikantní, že finanční instituce - banky, pojišťovny, které by měly být absolutními profesionály na finančním trhu a měly by mít adekvátní aparát pro hodnocení důvěryhodnosti ratingů, investičních nástrojů a jejich emitentů, jsou doslova „vedeny za ručičku“ a je jim

⁵⁶ HUSTÁK, Zdeněk. Nařízení o ratingových agenturách - "obvyklá" reakce na finanční krizi?. In DÁVID, R.; NECKÁŘ, J.; SEHNÁLEK, D. *COFOLA 2009 : the Conference Proceedings* [online]. Brno : Masaryk University, 2009 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z: <http://www.law.muni.cz/sborniky/cofola2009/files/contributions/Zdenek%20Hustak%20_865_.pdf>. ISBN 978-80-210-4821-8.

administrativně předepsáno, které ratingy jsou ty „dobré“ a které nikoliv. Celkově je poměrně neradostné, že nová evropská legislativa zavádí ve jménu ochrany spotřebitele a stability trhu opatření, která významně nad rámec přiměřený hrozícím rizikům omezují svobodu spotřebitelů a finančních institucí využívat volně informací významných z hlediska fungování trhu a jejich investičního rozhodování.“

4.4.3 Vydávání ratingů

Pro činnost ratingových agentur stanovuje nařízení velké množství povinností, a to zejména s cílem zabránit střetu zájmů a propagovat nezávislost ratingových agentur při vydávání ratingů. Právě vydávání ratingů je nejvíce diskutovanou otázkou působnosti ratingových agentur v souvislosti s finanční krizí.

V hlavě II, článku 6, odst. 1 pak nařízení abstraktně stanovuje povinnost ratingové agentury přijmout „veškerá nezbytná opatření pro zajištění toho, že vydávání ratingů není ovlivněno žádným stávajícím nebo potenciálním střetem zájmů nebo obchodním vztahem ratingové agentury, která rating vydává, jejích řídicích pracovníků, ratingových analytiků, zaměstnanců, jiných fyzických osob, které poskytují služby pro ratingovou agenturu nebo podle jejích příkazů, nebo jakékoli osoby s agenturou přímo či nepřímo spojené prostřednictvím kontroly.“ Víceméně konkrétní pokyny pro zajištění tohoto požadavku jsou dále stanoveny v oddílech A a B přílohy I. O provozních a metodických požadavcích, které jsou stanoveny v článcích následujících, tak bude pojednáno v oddílu 4.4.6 Přílohy, kde jsou tyto povinnosti spolu s pokyny pro zabránění střetu zájmů podrobněji vyjádřeny.

4.4.4 Dohled nad ratingovými činnostmi

V odstavci 43 důvodové části nařízení Evropský parlament a Rada stanovily předpoklad registrace ratingových agentur, které působí ve Společenství. To vše za účelem vysoké úrovně důvěry investorů a spotřebitelů ve vnitřní trh. Stanovení harmonizovaných podmínek a postup vydání, pozastavení a zrušení takové registrace je zcela nezbytné. V rámci řízení o registraci musí ratingová agentura předložit rozsáhlé organizační a personální modely, postupy a metodiky pro tvorbu ratingů a vytvořit systém vnitřní kontroly pro prevenci střetu zájmů.

Podle čl. 14 nařízení požádá ratingová agentura o registraci, pokud se jedná o právnickou osobu usazenou ve Společenství. Tato registrace je pak účinná na celém území společenství a registrovaná agentura musí trvale splňovat podmínky stanovené

registrací.⁵⁷ Jakmile v souladu s vnitrostátními právními předpisy nabude účinků rozhodnutí o registraci vydané příslušným orgánem domovského členského státu, je registrace účinná na celém území Společenství. Také ratingy vydané v jednom členském státě je možné bez dalšího používat v ostatních členských státech. Notifikace je oproti tomu potřebná u prospektu cenných papírů či fondů kolektivního investování.⁵⁸

Posouzení žádosti o registraci následně přísluší orgánu domovského členského státu a příslušným orgánům, které jsou členy příslušného kolegia na principu jednomyslného posouzení žádosti, což je další novinka v prostředí finančních trhů.⁵⁹ Dále se v posouzení žádosti uplatňuje princip společného posouzení. V rámci rozhodnutí Komise ze dne 23. ledna 2009 o zřízení Evropského výboru regulátorů trhů s cennými papíry (2009/77/ES) hraje v oblasti registrace významnou roli také CESR – poskytuje doporučení, přijímá žádosti o registraci od ratingové agentury, ty následně distribuuje mezi příslušné orgány členských států a posuzuje úplnost žádosti. Působnost CESR je v nařízení upravena zejména v čl. 21.⁶⁰

Na základě čl. 22 určil každý členský stát do 7. června 2010 příslušný orgán pro účely tohoto nařízení. Požadavkem na tento orgán je dostatečné personální vybavení zdroji co do množství a odborných znalostí tak, aby byly schopné uplatňovat toto nařízení. Příslušným orgánem v České republice je Česká národní banka (dále též „ČNB“), o jejímž postavení pojednává podkapitola 6.2 Postavení České národní banky.

Součástí Hlavy III nařízení je rovněž úprava dohledu nad ratingovými agenturami. Každodenní dohled nad ratingovými agenturami vykonávají domovské příslušné orgány, i zde se však na dohledu podílí výše zmíněná kolegia. Mezi opatření, která mohou při porušení povinností ratingových agentur přijmout příslušné orgány, patří zrušení registrace v souladu s čl. 20, dočasný zákaz vydávání ratingů, pozastavení používání ratingů této agentury, přijetí vhodných opatření, na základě kterých budou ratingové agentury nadále splňovat zákonné požadavky, vydání veřejného oznámení a předání záležitosti k trestnímu stíhání příslušným vnitrostátním orgánům.

Nařízení v čl. 26 a následujících stanovuje povinnost spolupracovat mezi příslušnými orgány a také kooperaci se třetími zeměmi.

⁵⁷ Žádost o registraci se řídí přílohou II, o které bude pojednáno v oddílu 4.4.6 Přílohy.

⁵⁸ Srovnej HUSTÁK, Zdeněk. Nařízení o ratingových agenturách - "obvyklá" reakce na finanční krizi?. In DÁVID, R.; NECKÁŘ, J.; SEHNÁLEK, D. *COFOLA 2009 : the Conference Proceedings* [online]. Brno : Masaryk University, 2009 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z: <http://www.law.muni.cz/sborniky/cofola2009/files/contributions/Zdenek%20Hustak%20_865_.pdf>. ISBN 978-80-210-4821-8.

⁵⁹ tamtéž

⁶⁰ Dále viz poznámka pod čarou 72, přeměna CESR na ESMA.

Vzhledem ke skutečnosti, že určité instituce mohou k regulatorním účelům používat pouze ratingy vydané ratingovými agenturami usazenými ve Společenství a registrovanými v souladu s tímto nařízením,⁶¹ je nezbytné zmínit se na tomto místě o ratingech vydaných agenturami ze třetích zemí. „Přestože původní návrh Komise vůbec nepředpokládal možnost používání ratingů vydaných mimo EU finančními institucemi a dalšími osobami v rámci Společenství, finálně schválený text nařízení toto umožňuje. (...) Ovšem podmínky, které musí být splněny ohledně ratingu vydaného mimo EU jsou poměrně restriktivní. Konkrétně nařízení zavádí dva režimy pro „import“ ratingů ze třetích zemí, které jsou svou konstrukcí prakticky zcela nové alespoň v evropské právní úpravě finančního trhu. Jedná se o režim tzv. endorsementu a o režim tzv. ekvivalence s certifikací.“⁶²

Režim endorsementu spočívá v převzetí ratingu vydaného agenturou mimo území EU agenturou, která je v EU registrována. Další podmínky převzetí stanovuje čl. 3 odst. 2; mezi tyto podmínky patří mimo jiné povinnost registrované ratingové agentury ověřit, že ratingové činnosti vykonávala agentura ze třetí země způsobem, jenž splňuje požadavky tohoto nařízení, existence objektivního důvodu k tomu, aby byl rating ve třetí zemi vypracován, existence odpovídajícího ujednání o spolupráci mezi příslušným orgánem domovského členského státu přejímající ratingové agentury a obdobným orgánem ve třetí zemi.

Druhý režim nazvaný ekvivalence a certifikace je upraven v čl. 5 nařízení. Pojetí tohoto režimu využití ratingů ze třetích zemí je vcelku nezvyklé, představuje kombinaci srovnatelnosti právního řádu třetí země v oblasti úpravy ratingových agentur s regulací v EU a procesu certifikace.⁶³ Ratingy osob usazených nebo finančních nástrojů vydaných ve třetích zemích, které vydala ratingová agentura usazená ve třetí zemi, nemusí být přejímány podle čl. 4 odst. 3 za předpokladu, že ratingová agentura má v této zemi povolení nebo registraci a podléhá zde dohledu, Komise přijala rozhodnutí

⁶¹ Čl. 4 nařízení, rovněž viz oddíl 4.4.2 Předmět, oblast působnosti a definice.

⁶² HUSTÁK, Zdeněk. Nařízení o ratingových agenturách - "obvyklá" reakce na finanční krizi?. In DÁVID, R.; NECKÁŘ, J.; SEHNÁLEK, D. *COFOLA 2009 : the Conference Proceedings* [online]. Brno : Masaryk University, 2009 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z: <http://www.law.muni.cz/sborniky/cofola2009/files/contributions/Zdenek%20Hustak%20_865_.pdf>. ISBN 978-80-210-4821-8.

⁶³ Srovnej HUSTÁK, Zdeněk. Nařízení o ratingových agenturách - "obvyklá" reakce na finanční krizi?. In DÁVID, R.; NECKÁŘ, J.; SEHNÁLEK, D. *COFOLA 2009 : the Conference Proceedings* [online]. Brno : Masaryk University, 2009 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z: <http://www.law.muni.cz/sborniky/cofola2009/files/contributions/Zdenek%20Hustak%20_865_.pdf>. ISBN 978-80-210-4821-8.

o rovnocennosti v souladu s čl. 5 odst. 6,⁶⁴ existují ujednání o spolupráci podle čl. 5 odst. 7, ratingy vydané touto agenturou a její ratingová činnost nejsou systémově významné pro finanční stabilitu či řádné fungování finančních trhů jednoho nebo více členských států a ratingová agentura získala certifikaci v souladu s čl. 5 odst. 2.

Z uvedené stručné charakteristiky režimů přejímání a využívání ratingů ze třetích zemí je zřejmé, že představují značnou administrativní zátěž pro agentury registrované ve Společenství. Je tak možné dokonce uvažovat i o bránění volnému obchodu a poskytování služeb. Jak dále uvádí Husták,⁶⁵ z hlediska nastavených podmínek je možno mít kritické výhrady ke skutečnosti, že u obou dvou režimů je nastavena řada podmínek, jejichž splnění je zcela mimo dispoziční sféru dotčené ratingové agentury (ať evropské, tak ze třetí země), která hodlá daného režimu využít. Stejně tak je mimo sféru vlivu ratingové agentury zajištění trvání těchto podmínek. V praxi může tedy dojít k porušení podmínek stanovených nařízením i jednáním příslušného orgánu dohledu, který má kontrolovat jejich plnění, např. v případě, že vypoví dohodu o spolupráci s orgánem dohledu ze třetí země. Přestože cílem popsanych postupů je zajistit dostatečnou kvalitu „importovaných“ ratingů do EU a umožnit, aby evropské finanční instituce mohly i nadále ratingy vydané ve třetích zemích používat, procedurální složitost uvedených konstrukcí se může v praxi ukázat jako obtížně životaschopná. Evropská unie by tak musela hledat alternativní řešení této situace.

4.4.5 Sankce, postup projednávání ve výboru, předkládání zpráv a přechodná a závěrečná ustanovení

Sankce, které musí být podle čl. 36 účinné, přiměřené a odrazující, stanoví dle vlastního uvážení jednotlivé členské státy a tyto sankce následně sdělí Komisi. Čl. 27 pak ustanovuje pravomoc Komise změnit přílohy s ohledem na vývoj na finančních trzích, včetně mezinárodního vývoje, zejména v souvislosti s novými finančními nástroji a s přihlédnutím ke sblížování postupů dohledů. Tímto článkem naplňuje nařízení předpoklad volby právního základu nařízení, jak bylo blíže uvedeno v podkapitole 4.3 Právní základ nařízení. Stručně shrňme, že přílohy nařízení tak bude možno relativně flexibilně novelizovat procesem komitologie.

⁶⁴ Tímto odstavcem se uznává rovnocennost právního rámce a rámce dohledu dané třetí země s požadavky tohoto nařízení.

⁶⁵ HUSTÁK, Zdeněk. Nařízení o ratingových agenturách - "obvyklá" reakce na finanční krizi?. In DÁVID, R.; NECKÁŘ, J.; SEHNÁLEK, D. *COFOLA 2009 : the Conference Proceedings* [online]. Brno : Masaryk University, 2009 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z: <http://www.law.muni.cz/sborniky/cofola2009/files/contributions/Zdenek%20Hustak%20_865_.pdf>. ISBN 978-80-210-4821-8.

4.4.6 Přílohy

Příloha I je věnována nezávislosti a předcházení střetu zájmů. Je rozdělena na pět částí. *Oddíl A Organizační požadavky* vymezuje nároky kladené na ratingové agentury registrované ve Společenství. Taková agentura musí mít správní nebo dozorčí radu, jejíž vedoucí osoby zajistí nezávislost ratingových činností, řádné zjišťování, řízení a uveřejňování střetů zájmů a splnění ostatních požadavků na ratingové agentury plynoucích z tohoto nařízení. Tento oddíl rovněž stanoví, že určitá část členů správní nebo dozorčí rady musí být nezávislími členy, kteří se ratingových činností neúčastní, zároveň i jejich odměna není závislá na obchodních výsledcích ratingové agentury. Organizační požadavky kladou značný význam na dostatečnou odbornost v oblasti finančních služeb, a to i na nezávislé členy. Dále musí ratingová agentura používat řádné administrativní a účetní postupy, mechanismy vnitřní kontroly, účinné postupy hodnocení rizik a účinná kontrolní a ochranná opatření pro systémy zpracování informací. Ratingová agentura musí dále zřídit „útvary compliance“, který za stanovených podmínek průběžně kontroluje dodržování předpisů. Dále ratingová agentura zřídí útvar odpovědný za pravidelný přezkum metodik, modelů a klíčových předpokladů pro vydávání ratingů, jakož i vhodnosti těchto metodik pro vydávání ratingů v případě jejich aktuálního nebo zamýšleného použití pro hodnocení nových finančních nástrojů.

Oddíl B Provozní požadavky se zaměřuje především na problematiku střetu zájmů. Podle čl. 1 ratingová agentura zjišťuje, odstraňuje nebo řídí a jasně a zřetelně uveřejňuje veškeré skutečné nebo potenciální střety zájmů, které by mohly ovlivnit analýzy a úsudky osob významných pro ratingové činnosti. V případech, kdy by rating mohl být ovlivněn střetem zájmů, ratingová agentura takové hodnocení nevydá nebo neprodleně oznámí, že rating by mohl být potenciálně ovlivněn. Čl. 4 odst. 2 pak upravuje možnost agentur poskytovat i „doplňkové služby“, a to prognózy trhu, odhad hospodářského vývoje, cenové analýzy a další obecné analýzy údajů a rovněž související služby distribuce. Umožnění doplňkových služeb je i přes omezení v oblasti střetu zájmů, kdy ratingová agentura nesmí doplňkové služby poskytovat hodnocené osobě, krokem vpřed, neboť v určité fázi přípravy nařízení byl jedním z bodů návrhu úplný zákaz těchto činností. Ochrana před střetem zájmů v oblasti doplňkových činností se týká také všech fyzických osob zapojených do procesu vydávání ratingů.

Oddíl C Pravidla pro ratingové analytiky a další osoby přímo se podílející na výkonu ratingových činností stanovuje povinnosti pro tyto osoby, a to výčtem činností,

keré tyto osoby nesmějí provádět, jako je zákaz podílet se na udělování ratingu hodnocené osoby, pokud vlastní její finanční nástroje nebo subjektu spřízněného s hodnocenou osobou či zákaz přijímání peněz, dárků a jiných výhod od osob, se kterými je ratingová agentura v obchodním vztahu. Čl. 8 rovněž pamatuje na rotaci osob zapojených do ratingových činností téže hodnocené osoby, časově dle vykonávané funkce.

Oddíl D Pravidla pro prezentaci ratingů nastoluje všeobecné povinnosti při prezentaci výsledků ratingové činnosti. Ratingová agentura je povinna u ratingu zajistit jasné a výrazné uvedení vedoucího ratingového analytika, všechny důležité zdroje použité při přípravě, hlavní metodika, vysvětlení významu každé ratingové kategorie, datum, kdy byl rating poprvé uveřejněn a kdy byl naposledy aktualizován a rovněž informaci, zda se jedná o rating nově vydaného finančního nástroje a zda ratingová agentura hodnotí tento finanční nástroj poprvé. Z mého pohledu zajímavým se jeví čl. 4 odst. 2, který zavazuje ratingové agentury od vydání ratingu upustit nebo již vydaný rating stáhnout, jestliže nedostatek spolehlivých dat, složitost struktury nového typu finančního nástroje nebo neuspokojivá kvalita dostupných informací vede k vážným pochybnostem, zda je ratingová agentura schopna zpracovat důvěryhodný rating.

Oddíl E Uveřejňování informací taxativně vyjmenovává skutečnosti, které musí ratingová agentura zveřejňovat: jakékoliv nastalé a potenciální střety zájmů, seznam poskytovaných doplňkových služeb, pravidla ratingové agentury pro uveřejňování ratingů, všeobecnou povahu systému odměňování, metodiky a popisy modelů a klíčových předpokladů pro vydávání ratingů a jejich zásadní změny, všechny zásadní změny svých systému, zdrojů nebo postupů a případně svůj kodex jednání. Dále v určených časových intervalech uveřejňuje ratingová agentura například informace o míře selhání u jednotlivých ratingových kategoriích, seznam největších klientů, podrobné informace o právní struktuře a vlastnictví ratingové agentury, popis mechanismů vnitřní kontroly, statistiku přidělování zaměstnanců k jednotlivým ratingům a jejich pravidelné střídání.

Příloha II obsahuje 17 bodů informací, které se uvádějí v žádosti o registraci. Zkráceně se jedná o tyto informace: celý název ratingové agentury a adresa sídla ve Společenství, jméno a údaje kontaktní osoby a osoby pověřené výkonem činnosti compliance, právní forma, typy registrovaných ratingů, vlastnická struktura, organizační struktura, finanční zdroj pro výkon ratingové činnosti, personální obsazení a odbornost personálu, informace týkající se dceřiných podniků, popis postupů a metodik, pravidla předcházení střetů zájmů, informace o ratingových analyticích, systém odměňování

a ohodnocení, poskytované doplňkové činnosti, plán obchodní činnosti, informace k přejímání ratingů a outsourcingu.

4.5 Shrnutí

Nařízení představuje ve své podstatě nejtvrděší možnou formu regulace, počínaje povinnou registrací ratingových agentur a s tím spojenou rozsáhlou administrativou, přes přísné podmínky přejímání ratingů ze třetích zemí, rozsáhlá kritéria předcházení střetu zájmů a nároků kladených na osoby zapojené do ratingové činnosti až po povinnost zveřejňovat metodiky ratingové činnosti. Přílišná transparentnost procesů přípravy hodnocení musí nutně vést ke sjednocení praktikovaných metod, k uniformitě a omezení zdravého konkurenčního prostředí. Na druhou stranu se nařízení nedá upřít potenciál přinést investorům kvalitnější informace, jak o způsobech ratingového hodnocení, tak o činnosti samotných ratingových agentur. Další vývoj v oblasti ratingů tak nyní záleží na postoji příslušných domovských orgánů, reakci ratingových agentur i samotných investorů, kvůli kterým bylo nařízení připraveno především.

Za hranice úpravy uvedené v nařízení nahlíží Husták,⁶⁶ když uvádí, že vedle regulace celého sektoru ratingových agentur – v čemž lze spatřovat obvyklou reakci na krizovou situaci – jde nařízení mnohem dále a pod heslem o boji proti finanční krizi zcela novým způsobem řeší režim importu informací v podobě ratingů do EU, ukládá určitým typům finančních institucí používání pouze určitých informací a vytváří zcela bezprecedentní institucionální a procesní rámec pro dohled nad finančním trhem v EU. Hlavní změnou, kterou nařízení přináší není podle Hustáka samotná regulace sektoru ratingových agentur, ale větší harmonizace dohledu v rámci EU a extenze principu ochrany vnitřního trhu a spotřebitele do nových oblastí. Otázkou praktické aplikace nařízení pak zůstává, zda tyto změny skutečně přinesou evropskému trhu více stability, či zda převáží náklady a byrokracie. Riziko, že ze standardní regulace sektoru ratingových agentur se stane spíše noční můra investorů a finančních institucí je bohužel poměrně velké.

⁶⁶ HUSTÁK, Zdeněk. Nařízení o ratingových agenturách - "obvyklá" reakce na finanční krizi?. In DÁVID, R.; NECKÁŘ, J.; SEHNÁLEK, D. *COFOLA 2009 : the Conference Proceedings* [online]. Brno : Masaryk University, 2009 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z: <http://www.law.muni.cz/sborniky/cofola2009/files/contributions/Zdenek%20Hustak%20_865_.pdf>. ISBN 978-80-210-4821-8.

5 Česká právní úprava po přijetí nařízení

Jak již bylo uvedeno v kapitole 4.3 Právní základ nařízení, nařízení je normativní právní akt, přímo závazný pro všechny členské státy i jednotlivce. Členské státy jsou tak přímo ze samé podstaty nařízení povinny zajistit jejich aplikaci. V České republice byl za tímto účelem přijat zákon č. 160/2010 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím nařízení Evropského parlamentu a Rady o ratingových agenturách, s účinností od 7. června 2010 v souvislosti s čl. 22 nařízení, který tento den stanovilo jako poslední možný pro určení příslušného orgánu členského státu. Z povahy věci je však zřejmé, že tento předpis nezakládá subjektům nová práva a povinnosti, ty jsou stanoveny přímo v nařízení.

Důvodová zpráva k výše uvedenému adaptačnímu právnímu předpisu mimo jiné uvádí: „Zajištění aplikace nařízení v českém právu nedává České republice prostor pro diskreci, a tedy ani pro variantní analýzu jednotlivých dopadů. S ohledem na holistický přístup při aproximaci českého právního řádu se nicméně kromě obligatorní změny platného práva přistupuje také k fakultativním novelizacím. Hodnocení podle obecných zásad (RIA) hodnotí potřebu a možné dopady těchto fakultativních novelizací. Obecně lze uzavřít, že dopad analyzovaných fakultativních změn na ratingové agentury i ostatní subjekty je minimální.“⁶⁷

Přímo dotčenými subjekty zaváděnou úpravou jsou v pojetí českého právního řádu osoby užívající ratingy v ČR pro regulatorní účely, definované v nařízení, typicky banky, družstevní záložny, obchodníci s cennými papíry a investiční fondy a další osoby užívající ratingy jako nadace, nadační fondy a penzijní fondy, dále osoby poskytující podle dosavadní právní úpravy podle živnostenského zákona služby definované v nařízení jako „ratingové činnosti“ a ČNB coby příslušný orgán, jež má vykonávat dohled nad plněním povinností vyplývajících z nové právní úpravy a ostatní činnosti spojené s realizací nařízení na území ČR.

Nařízení se dle důvodové zprávy týká těchto právních předpisů a podzákoných právních předpisů: zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech a některých opatřeních s tím souvisejících, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti

⁶⁷ Pokud není uvedeno jinak, byly věcné informace v této kapitole čerpány z důvodové zprávy k návrhu zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím nařízení Evropského parlamentu a Rady o ratingových agenturách.

kapitálového trhu, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 227/1997 Sb., o nadacích a nadačních fondech, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem, ve znění pozdějších předpisů, č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry, ve znění pozdějších předpisů, vyhláška č. 235/2009 Sb., o investičních nástrojích, do kterých může investovat standardní fond, ve znění pozdějších předpisů a vyhláška č. 604/2006 Sb., o používání technik a nástrojů k efektivnímu obhospodařování majetku standardního fondu a speciálního fondu, který shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti, ve znění pozdějších předpisů.

Dosavadní úprava v českém právním řádu nedostačuje k bezproblémové aplikaci nařízení, proto se český zákonodárce rozhodl změnit výše uvedené předpisy. Návrh budoucí právní úpravy byl v souladu s dohodou o spolupráci při přípravě návrhů vnitrostátních právních předpisů týkajících se finančního trhu a dalších předpisů připravován po konzultacích mezi ČNB a ministerstvem financí, do procesu se zapojilo rovněž ministerstvo spravedlnosti. Přezkum účinnosti nařízení zajišťuje ministerstvo financí jako orgán příslušný pro regulaci v oblasti kapitálovém trhu.

Zákonodárce se však v procesu přijímání adaptačního zákona dostal do časového tlaku a projednání navrhovaného zákona bylo velmi urgentní. Jak dále uvádí důvodová zpráva k tomuto zákonu, vzhledem ke lhůtám stanoveným v nařízení pro zajištění jeho aplikace jednotlivými členskými státy EU je nezbytné, aby byl tento zákon ve smyslu § 90 odst. 2 zákona č. 90/1995 Sb., o jednacím řádu Poslanecké sněmovny, ve znění pozdějších předpisů, přijat již v prvním čtení. Základním předpokladem pro plnění dalších povinností stanovených nařízením je povinnost určit do 6 měsíců od vstupu nařízení v platnost příslušný orgán pro účely tohoto nařízení. Tím je v českém právním prostředí ČNB, jež má věcné, organizační i personální předpoklady k výkonu dohledu nad ratingovými agenturami, jejich činností a dodržováním nařízení, jakož i pro spolupráci s příslušnými orgány jiných členských států v rámci tzv. „kolegií“ příslušných orgánů a na přeshraniční spolupráci při plnění úkolů podle nařízení.

5.1 Zákon o podnikání na kapitálovém trhu

Vzhledem ke skutečnosti, že adaptační zákon nemá vliv na práva a povinnosti vyplývající z nařízení, pomineme-li ustanovení příslušného orgánu a sankcí za porušení povinností plynoucích z nařízení, pak považuji za hlavní problém tohoto zákona nedůsledné přijetí mezinárodní terminologie. Pojem *rating* zůstává i nadále v českých předpisech *úvěrovým hodnocením*. Přestože § 1 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu stanovuje, že tento zákon dále upravuje v návaznosti na přímo použitelný předpis Evropských společenství o ratingových agenturách podmínky činnosti ratingové agentury, která má sídlo na území České republiky, vydávání ratingů a působnost a pravomoci České národní banky v oblasti vymezené nařízením o ratingových agenturách, v § 9 odst. 8 opět zákonodárce hovoří o úvěrovém hodnocení dlužníka vydaného jinou osobou. Na tento rozpor v pojmosloví narazíme v daném zákoně ještě několikrát. Pojem *rating* nalezneme kromě uvedeného § 1 odst. 2 také v § 74, § 75 odst. 2, § 136 odst. 1, § 163a odst. 1 písm. d) a f) a § 167 odst. 9 písm. b), naproti tomu pojem *úvěrové hodnocení* zákonodárce opět použil v § 157 odst. 8 písm. b) a v přechodném ustanovení.

Tvůrce zákona dokonce v § 74 zákona o podnikání na kapitálovém trhu „přizpůsobil“ pojem *registrace*, o který se opírá podstatná část nařízení, výrazu *povolení* s odůvodněním, že pojem *registrace* je v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu používán v odlišném významu. V roli zákonodárce bych však upřednostnila terminus technicus *registrace ve smyslu nařízení* před změnou výrazu uvedeného v samotném nařízení, čímž by zároveň došlo k odlišení od pojmu *registrace* ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

5.2 Zákon o bankách

Podle platného znění § 12b odst. 1 použije banka pro výpočet kapitálových požadavků pomocí úvěrového hodnocení dlužníka vydaného jinou osobou toto úvěrové hodnocení jen tehdy, pokud je vydáno ratingovou agenturou registrovanou nebo certifikovanou podle nařízení, pokud je tato ratingová agentura zapsána do seznamu agentur pro úvěrové hodnocení vedeného ČNB, nebo jde-li o srovnatelné úvěrové hodnocení vydané jinou osobou, pokud nařízení o ratingových agenturách použití takového srovnatelného úvěrového hodnocení připouští. V tomto ustanovení spatřuji hned několik rozporů

ze strany českého zákonodárce. Tvůrce adaptačního předpisu uvádí v tomto ustanovení pojem *registrace podle nařízení*; jedná se tedy o registraci, ke které je příslušný jiný orgán než ČNB. Pro účely registrace podle nařízení v pravomoci českého domovského orgánu by bylo na základě § 74 zákona o podnikání na kapitálovém trhu potřeba použít pojem *povolení*. Dalším legislativní problém vidím v opětovném použití termínu *úvěrové hodnocení* i přesto, že se v obecném mezinárodním měřítku používá přímý odkaz na *rating*.

O postavení ČNB v kontextu adaptačního zákona bude pojednáno v samostatné podkapitole vztahující se k aplikační praxi, 6.2 Postavení České národní banky.

5.3 Zákon o dluhopisech

Další rozpor v pojmosloví přichází s novelizací znění § 7 odst. 1 písm. l) zákona o dluhopisech, kde se slova „bylo provedeno ohodnocení finanční způsobilosti emitenta (rating), nebo informaci, že ohodnocení nebylo provedeno“ nahrazují slovy „byl udělen rating, nebo informaci, že rating nebyl udělen“. Opětovně se tak dostáváme k problematice nedůsledné změny v pojmech v novelizovaných zákonech, kdy navíc v tomto konkrétním případě nebyla změna tak nezbytně nutná jako v ustanoveních zákona o podnikání na kapitálovém trhu či zákona o bankách, jelikož byl pojem *rating* uveden již v původním textu.

5.4 Zákon o nadacích

Vstupem adaptačního zákona v platnost dochází zároveň ke zpřísnění požadavků u ratingů držených do splatnosti, které smí do svého majetku nabývat nadační fond – jejich rating bude muset být na základě § 23 odst. 4 písm. c) ratingem vydaným ratingovou agenturou podle nařízení. Stejná změna se týká zákona o penzijních fondech, a to v § 33 odst. 5.⁶⁸ Při nedodržení této povinnosti se nadační, resp. penzijní, fond dopustí správního deliktu. Zákonodárce tak z nepochopitelných důvodů rozšířil aplikaci čl. 4 v českých podmínkách, který na evropské finanční instituce klade požadavek, aby

⁶⁸ V § 33 odst. 5 se slova „hodnocení bylo alespoň dvěma mezinárodně uznávanými ratingovými agenturami stanoveno na úrovni České republiky nebo vyšší“ nahrazují slovy „rating vydaný ratingovou agenturou registrovanou nebo certifikovanou podle přímo použitelného předpisu Evropských společenství o ratingových agenturách dosahuje srovnatelné ratingové kategorie jako rating České republiky“.

v určitých situacích používaly pouze ratingy vydané ratingovými agenturami usazenými ve Společenství a registrovanými v souladu s tímto nařízením,⁶⁹ čímž omezil možnost volného výběru mezi těmito institucemi.

Změny v dalších právních předpisech neshledávám pro další pojednání zásadními.

⁶⁹ Podle nařízení se jedná o úvěrové instituce ve smyslu směrnice 2006/48/ES, investiční podniky ve smyslu směrnice 2004/39/ES, pojišťovny v oblasti působnosti první směrnice Rady 73/239/EHS ze dne 24. července 1973 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se přístupu k činnosti v přímém pojištění jiném než životním a jejího výkonu, pojišťovny ve smyslu směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/83/ES ze dne 5. listopadu 2002 o životním pojištění, zajišťovny ve smyslu směrnice Evropského parlamentu a Rady 2005/68/ES ze dne 16. listopadu 2005 o zajištění, subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) ve smyslu směrnice 85/611/EHS a instituce zaměstnaneckého penzijního pojištění ve smyslu směrnice 2003/41/ES.

6 Aplikační praxe

6.1 Rating jako součást regulace na evropském kapitálovém trhu

V anglosaských zemích má povinnost ratingu delší tradici a je stanovena předpisy na úrovni regulátorů trhu a samosprávných oborových asociací. V některých zemích kontinentální Evropy je povinnost ratingu vymezena zákonem. Důvodem tohoto opatření je zkvalitnění kapitálového trhu.

K urychlení rozvoje ratingu v Evropě, která, z historických důvodů vzniku ratingu, zaostávala za vývojem v USA, přispělo zavedení jednotné měny EURO. Před zavedením jednotné měny patřily mezi důležité ukazatele alokace investic také kurzová rizika, administrativní, právní a daňové překážky. Po zavedení jednotné měny zbývají ukazatele dva, a to výnos a úvěrové riziko vyjádřené ratingem. Posuzování ratingu v Evropě je tak u mezinárodních ratingových agentur založeno na stejné ratingové stupnici, jakou používají tyto agentury jinde ve světě.

Povinnost ratingu ve vybraných zemích⁷⁰

USA	běžné jsou 2 i 3 ratingy
Velká Británie	běžné jsou 2 i 3 ratingy
Španělsko	požadován 1 rating
Egypt	povinný rating
Austrálie	požadován pro pojišťovny
El Salvador	požadovány 2 ratingy pro penzijní fondy
Venezuela	požadovány 2 ratingy
Pákistán	požadován 1 rating
Peru	požadovány 2 ratingy
Chile	požadovány 2 ratingy
Slovensko	požadován min. 1 rating pro penzijní fondy

V současné době patří Evropa k nejrychleji rostoucímu teritoriu z pohledu rozvoje ratingu, každoroční přírůstky ratingu se odhadují na desítky procent. Ratingem je hodnoceno 90 % všech dluhových emisí vydávaných v eurech, tzv. euroobligace.

V systému hodnocení je pak nutno rozlišovat dva základní stupně ratingu – investiční a spekulativní, které informují investory o míře rizika dané investice a jsou společné pro všechny ratingové agentury. Tyto základní stupně se dále dělí na škálu hodnocení, vyjádřenou písmeny A až D, s mírnými odlišnostmi u jednotlivých agentur.⁷¹

⁷⁰ VINŠ, Petr, LIŠKA, Václav : Rating. Praha : C. H. Beck, 2005, str. 55, ISBN 80-7179-807-X.

⁷¹ Jako příklad uveďme ratingovou známku České republiky: Moody's A1, Standard & Poor's A, Fitch-IBCA A+. Dostupné z: <http://www.finance.cz/ekonomika/rating/> a http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_rating_sd.html

Morální hazard, orgán dohledu přenechává regulaci nestátním subjektům, přenos neprofesionality na třetí subjekt, insider trading a due diligence, z informace ratingu je regulace, pak je z ratingu regulační nástroj, z neregulovaného, samozvanci, regulaci provádí nestátní subjekt, státní orgán dezertuje

6.2 Postavení České národní banky

Základním předpokladem pro plnění dalších povinností stanovených nařízením byla povinnost určit do 7. června 2010 domovský příslušný orgán, a to na základě čl. 22 nařízení. Implementací nařízení a vynucováním povinností stanovených na jeho základě byla zákonem č. 160/2010 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím nařízení Evropského parlamentu a Rady o ratingových agenturách, v platném znění pověřena Česká národní banka.

Odůvodnění této volby bylo součástí důvodové zprávy ke shora uvedenému adaptačnímu zákonu – ČNB již podle platné právní úpravy vede seznam ECAI⁷² a pravomoci příslušného orgánu podle nařízení tak v zásadě doplňují její dosavadní činnost. ČNB disponuje věcnými, organizačními i personálními předpoklady k výkonu dohledu nad ratingovými agenturami, jejich činností a dodržováním nařízení, rovněž je vhodným orgánem pro spolupráci s příslušnými orgány jiných členských států. Do pravomoci ČNB ve smyslu nařízení dále spadá ukládání opatření k nápravě a sankcí za porušení nařízení. Působnosti ČNB je v důvodové zprávě vymezena rovněž negativně – ve smyslu nařízení do působnosti ČNB systematicky nespádají nadace a nadační fondy. Dohled nad jejich činností nevykonává žádný správní orgán; nadace mají obecnou povinnost ukládat u příslušných rejstříkových soudů veřejně přístupnou výroční zprávu vč. výroku auditora, čímž je kontrola prověřená dlouholetou praxí považována za dostatečnou.

Součástí povinností ČNB coby příslušného orgánu je rovněž vedení seznamu registrovaných ratingových agentur. Příložená tabulka obsahuje ty ratingové agentury, jejichž úvěrové hodnocení dlužníka mohou úvěrové instituce a obchodníci s cennými papíry používat pro výpočet kapitálových požadavků ke krytí úvěrového rizika. Ratingová agentura Moody's Central Europe a.s. ukončila k 7. 9. 2010 činnost jako akciová společnost a další působení na finančním trhu ve střední Evropě zajišťuje coby organizační složka Moody's Investors Service Limited se sídlem v Londýně.

⁷² External Credit Assessment Institutions.

Při zachování formy akciové společnosti by byla ratingová agentura separátně regulovaná, což by dle interních informací nutně zvýšilo náklady na administrativu i personální složení kanceláře o 20 % bez dopadu na finální zisky. Londýnská centrála pak samozřejmě nespadá do působnosti ČNB.

Obchodní firma *)	Sídlo	Právní	Platnost zápisu	
		forma	Od	Do
Fitch, INC	One State Street Plaza, New York, New York 10004, USA	INC.	8.2.2008	
Fitch Ratings LTD	101 Finsbury Pavement, Londýn, EC2A 1RS, Velká Británie	LTD	8.2.2008	
Moody's Central Europe a.s.	Washingtonova 17, 110 00 Praha 1, Česká republika	akciová společnost	16.4.2008	7.9.2010
Moody's Investors Service, Inc.	1209 Orange Street, City of Wilmington, County of New Castle, Delaware, USA	Inc.	14.5.2008	
Moody's Investors Service Limited	2 Minster Court, Mincing Lane, Londýn EC3R 7XB, Velká Británie	Limited	14.5.2008	
Moody's France SAS	92 à 96 bis, boulevard Haussmann – 74 à 80, rue d'Anjou, 75008, Paříž, Francouzská republika	SAS	14.5.2008	

ČNB [online]. 1.1.2011 [cit. 2011-03-09]. Seznam agentur pro úvěrové hodnocení. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/seznamy/seznam_ratingovych_agentur/index.html>.

Poté, co nařízení nabylo účinnosti, pokračuje Komise v procesu prověřování jeho praktické aplikovatelnosti prostřednictvím spolupráce s členskými státy na úrovni příslušných orgánů. Poslední stanovisko k veřejné konzultaci Evropské komise zaujala ČNB v lednu 2011. Postoj ČNB nejlépe vystihuje názor vyjádřený v úvodní části stanoviska: „Česká národní banka obecně a dlouhodobě preferuje ve vztahu k ratingům řešení, která vycházejí z přirozených vlastností trhu a nepřinášejí další distorze trhu, u nichž se později pracně hledá náprava. Zavedení ratingů do regulace a nynější hledání způsobů jejich eliminace jsou příkladem tohoto postupu. Podporujeme tedy zvýšenou míru zveřejňování v oblasti ratingů, týkající se např. metodik ratingů, maximálního informování trhu o významu ratingu a omezeních při jeho používání daných jeho charakterem. Odmítáme přílišné a neuvážené regulatorní zásahy či zapojování státu a veřejných zdrojů do emise ratingů.“ Stanovisko ČNB pak dále vychází z předpokladu, že externí rating je produktem, který vznikl na trhu přirozenou cestou, bez působení regulací. Jeho existence je tedy dlouhodobá, trhem vyžádaná a prověřená. Účastníci trhu, emitenti, investoři i další si na něj – i přes všechna úskalí – zvykli a používají ho k různým účelům. Pro regulatorní účely začal být rating používán až později, tj. s velkým

odstupem po jeho vzniku, a toto využívání ratingu lze chápat jako netržní. Úvěrový rating z definice nelze považovat za investiční doporučení, ale pouze za názor hodnotící relativní pravděpodobnost selhání emitenta nebo emise. Tento názor vychází nejen z hodnocení historických dat (daného dlužníka, či odvětví apod.), ale obsahuje určité předpoklady o budoucnosti, které se mohou ve skutečnosti více či méně naplnit, a zahrnuje z velké míry i expertní úsudek. Z těchto důvodů jej nelze považovat za deterministický, jde pouze o jakýsi nejpravděpodobnější scénář budoucího vývoje v určité oblasti (v tomto případě v oblasti úvěrového, ale nikoliv třeba tržního rizika) a v určitém časovém horizontu. Není-li rating součástí regulace, mají účastníci trhu volbu rating používat, nebo nepoužívat.

Závěrem podkapitoly o postavení České národní banky je nutné ještě zmínit záměr EU vytvořit Evropskou ratingovou agenturu. Oligopol⁷³ na poli ratingových agentur drží tři velké americké agentury – Moody's Investors Service, Standard & Poor's a Fitch. Plán vytvořit výhradního „dodavatele“ ratingů pro trhy v EU měl za cíl omezit významnou roli těchto tří největších světových ratingových agentur. Snahy o její vytvoření však v poslední době utichly.

6.3 Vliv nařízení na činnost ratingových agentur

Politika ratingových agentur v oblasti postojů k unijní legislativě směřuje k jasným veřejným prohlášením, odkazují tedy zejména na stanoviska European Securities and Markets Authority⁷⁴ (dále jen „ESMA“), a více tato stanoviska nekomentují.

Nicméně hlavním dopadem nařízení na ratingové agentury je zvýšení administrativní činnosti, například povinné zálohování veškeré komunikace s klientem v oblasti ratingu,⁷⁵ zprávy výboru compliance jedenkrát měsíčně místo původní roční

⁷³ *Standard & Poor's*: Společnost se zhruba 40procentním tržním podílem vznikla v roce 1941 fúzí Standard Statistics Company a Poor's Publishing Company. Zaměřuje se na poskytování řady finančních služeb včetně investičních doporučení a ekonomických analýz. Má pobočky ve 23 zemích. *Moody's*: Agentura má zhruba 40procentní podíl na světovém ratingovém trhu. Založil ji v roce 1914 John Moody. Vedle ratingů se nabízí ekonomické a finanční analýzy podniků, finančních institucí a zemí. Společnost působí ve 27 státech. *Fitch*: Agentura s 16procentním podílem na světovém trhu ratingu je jednou ze tří částí finanční společnosti Fitch Group. Na trhu působí od roku 1913. Poskytuje poradenství a služby finančnímu sektoru. Dostupné z: <http://hn.ihned.cz/c1-43034320-trhy-skacou-jak-ratingove-agentury-piskaji-a-evropskym-politikum-se-to-vubec-nelibi>

⁷⁴ Dříve CESR, od 1. ledna 2011 ESMA – nezávislý orgán EU, který přispívá k zachování stability finančního systému EU tím, že zabezpečuje integritu, transparentnost, efektivitu a účinné fungování trhů s cennými papíry, jakož i zvýšení ochrany investorů.

⁷⁵ Dovětek každé e-mailové zprávy ratingové agentury Moody's: "Moody's monitors email communications through its networks for regulatory compliance purposes and to protect its clients, employees and business

souhrnné zprávy, nutnost ohlásit každý sebemenší náznak hrozícího střetu zájmů tomuto výboru, a s tím spojené navýšení nákladů, které se odráží v celkovém hospodaření jednotlivých agentur.

Dále se budu v této části hodnocení dopadu nařízení na samotné ratingové agentury věnovat otázkám, které mě při vyhodnocování vlivů nejvíce zaujaly díky často kladeným dotazům podávaným ESMA. Jedná se zejména o problematiku povinného zveřejňování nařízením taxativně vymezených informací, import ratingu v režimu tzv. endorsementu a prezentaci ratingu.

Ratingová agentura Moody's započala s procesem transparentnosti, tedy zveřejňování co největšího objemu informací týkajících se vydávaného ratingu, již v roce 2004, a to na základě přirozeného tlaku trhu. Na dlouhou dobu byla bohužel ve svém počínání první a jedinou takovou ratingovou agenturou. Další agentury přistoupily k procesu transparentnosti asi jeden až dva roky před přijetím nařízení. Je tedy zřejmé, že si přirozený trh sám vynutil změny v politice a přístupu ratingových agentur. Nařízení v tomto směru přispělo pouze ke zvýšené ochraně agenturních dat a rozmachu „trade mark“ při zveřejňování nařízením vymezených informací. Nařízení zajistilo uvedení informací typu vyžádaný či nevyžádaný rating, poskytnuté doplňkové služby, rating vydaný na základě plných dat od klienta či na základě veřejně dostupných informací. Žádná z těchto položek však v praxi nemá vliv na udělenou ratingovou známku.

Režim tzv. endorsementu byl nastíněn v oddílu 4.4.4 Dohled nad ratingovými činnostmi, spočívá v převzetí ratingu vydaného agenturou mimo území EU agenturou, která je v EU registrována. Mezi podmínky patří mimo jiné povinnost registrované ratingové agentury ověřit, že ratingové činnosti vykonávala agentura ze třetí země způsobem, jenž splňuje požadavky tohoto nařízení, existence objektivního důvodu k tomu, aby byl rating ve třetí zemi vypracován, existence odpovídajícího ujednání o spolupráci mezi příslušným orgánem domovského členského státu přejímající ratingové agentury a obdobným orgánem ve třetí zemi. V praxi pak dochází k situacím, kdy celosvětová síť ratingových agentur Moody's používá stejnou metodiku hodnocení. Nicméně rating provedený centrálou v New Yorku nemůže bez dalšího využít dceřiná

and where allowed to do so by applicable law. Parties communicating with Moody's consent to such monitoring by their use of the email communication. The information contained in this e-mail message, and any attachment thereto, is confidential and may not be disclosed without our express permission. If you are not the intended recipient or an employee or agent responsible for delivering this message to the intended recipient, you are hereby notified that you have received this message in error and that any review, dissemination, distribution or copying of this message, or any attachment thereto, in whole or in part, is strictly prohibited. If you have received this message in error, please immediately notify us by telephone, fax or e-mail and delete the message and all of its attachments. Thank you."

společnost v EU, neboť rating není na základě výše uvedených podmínek akceptován. Výsledkem je pak opět pouhé navýšení administrativního procesu ze strany ratingové agentury, a tím pádem zvýšení nákladů. EU v tomto směru dále naznačila, že ratingy vydané na území Ruska nebudou v EU akceptovány za žádných podmínek.

Dalším aplikačním problémem, se kterým se potýkají ratingové agentury, je nastavená časová prodleva dvanáct hodin v prezentaci ratingu. Podle *Oddílu D Pravidla pro prezentaci ratingu* Přílohy I, čl. 1, odst. 3 informuje ratingová agentura hodnocenou osobu alespoň dvanáct hodin před uveřejněním o ratingu a o hlavních skutečnostech, z nichž při vydání ratingu vycházela, aby hodnocená osoba měla před uveřejněním ratingu možnost ratingovou agenturu upozornit na věcné chyby. Tímto jednáním však dochází k úniku informací z ratingové agentury. Vývoj na trhu je pak zřejmý – při nepříznivém hodnocení klesá cena akcií i přesto, že rating zatím nebyl zveřejněn. Je pak pouze otázkou času, kdy je ratingová agentura obviněna z tzv. insider trading, tedy nedovoleného využití vnitřních informací jako zneužití trhu.⁷⁶ Z nastíněné situace však logicky vyplývá, že samotná ratingová agentura a její zaměstnanci už několik hodin nejsou jedinými subjekty, kteří mají přístup k udělenému hodnocení. Řešením je pak zavedení úpravy srovnatelné se systémem v USA, kdy jsou ratingové agentury povinny uveřejnit informace významné pro vývoj trhu ihned, jakmile je to možné.

6.4 Postoj investorů

Nařízení uvádí jako jeden z hlavních důvodů pro zavedení právní úpravy ratingových agentur ochranu investorů.⁷⁷ Je však nezbytné připomenout, že v dnešním světě finančních trhů a byznysu obecně se investor stal člověkem, jehož jedinou pracovní náplní je zisk založený na správném ekonomickém úsudku. Ten je založen na vzdělání a zkušenostech osoby investora, na širokém spektru podkladů o daném investičním nástroji a ekonomických analýzách připravených pro každý takový produkt. Rating je pak jen jedním z mnoha prostředků, nikoliv jediným, který šetří investorův čas a zaplňuje jeho mezery ve znalostech. Proto není možné přiklonit se k názoru, že jediným viníkem

⁷⁶ KOTÁSEK, Josef. *Základy obchodního práva v Evropě*. Brno : Masarykova univerzita, 2009. Evropská úprava kapitálového trhu (vybrané otázky), s. 277 - 283. ISBN 978-80-210-4957-4.

⁷⁷ „Pokud jde o ochranu investorů jako celku, kryje se tato protekce s funkcionální ochranou celého trhu; jde o spojené nádoby. Efektivní trh si nelze bez investorské důvěry představit.“ KOTÁSEK, Josef. *Emitent finančního nástroje a vnitřní informace*. Brno : Masarykova univerzita, 2010. Právní úprava ochrany vnitřních informací, s. 17. ISBN 978-80-210-5353-3.

ekonomické krize jsou ratingové agentury. Stejně nesprávně odhadli ekonomický vývoj také banky, investoři a další subjekty finančního světa.

V podobném smyslu se v červnu 2010 před americkým vládním vyšetřovacím výborem zabývajícím se příčinami vzniku krize vyjádřil také investor a miliardář Warren Buffett.⁷⁸ Uvedl, že agentury dělaly stejné chyby jako všichni ostatní, včetně jeho samotného a že si zaslouží méně kritiky než vládou zachraňované banky. Na druhou stranu je však Buffett zároveň vlastníkem 13 % akcií ratingové agentury Moody's a jeho ochránářský postoj je tak do značné míry logický. Na druhou stranu je třeba připomenout, že ani akcionář ratingové agentury nemá neomezený vliv na její fungování. Jistě, může nastavit určité procesy a postupy, ale stejně jako dozorčí rada, ani Warren Buffett nemůže přijít na ratingový výbor a měnit ratingový proces či dokonce konkrétní rating.

Investor ratingové agentury buď důvěřuje nebo nedůvěřuje. Pokud se rozhoduje, které hodnocení investičního nástroje zvolit, zaměří se první na samotnou ratingovou agenturu, její historii a výsledky. Následně prověří její ratingy, metodiku dané ratingové agentury a provede srovnání v rámci trhu. Rating slouží osobě investora jako definice míry rizika. Je pak pouze na rozhodnutí investora, zda risk vyhodnotí jako zajímavý či nikoliv.

Je nutné připustit, že zavedené modely ratingových agentur fungovaly pouze ve stabilním prostředí a celosvětová kritika je v tomto bodě oprávněná.⁷⁹ Nicméně u fundamentálních emitentů, jakými jsou banky či státy, se ratingové agentury v hodnocení neodchýlily od defaultních studií, tedy kolik procent těchto emitentů své závazky není schopno plnit a v tomto ohledu tak ratingové agentury naplnily očekávání investorů. Rating není možné vymazat, zrušit, zastavit. Pro investory i emitenty je příliš důležitý. Snaha politiků o nepřiměřené omezení ratingu by neúměrně zvedla náklady všech subjektů finančních trhů z důvodu zajištění jiného způsobu hodnocení rizika investovat. Investoři se tak po otřesech způsobených ekonomickou krizí opět přiklání na stranu ratingových agentur a rating v jeho fundamentální podobě uznávají. Lze uzavřít, že nařízení přispělo k obnovení a zvýšení důvěry investorů v ratingové agentury. Zda však bude mít na rozhodování investorů i reálný vliv, zůstává otázkou i nadále.

⁷⁸ PEČENÝ, Zdeněk. *E15.cz* [online]. 3.6.2010 [cit. 2011-03-08]. Buffett se zastal ratingových agentur. Dostupné z: <<http://zpravy.e15.cz/zahranicni/ekonomika/warren-buffett-kritizujme-mene-ratingove-agentury>>.

⁷⁹ Krach investiční banky Lehman Brothers. Srovnej STUHLÍK, Jan. *Peníze.cz* [online]. 14.09.2009 [cit. 2011-03-09]. Pád Lehman Brothers: Co poslalo svět do finanční propasti. Dostupné z: <<http://www.penize.cz/svetova-ekonomika/59054-pad-lehman-brothers-co-poslalo-svet-do-financi-propasti>>.

Autorčiny závěry v této části práce se opírají o poznatky nabyté za dobu zpracování předkládané diplomové práce, vlastní úhel pohledu na rating a ratingové agentury, o stanoviska ESMA a rovněž byly tyto teze konzultovány s generálním ředitelem Moody's Central Europe a.s. Ing. Petrem Vinšem, Ph. D.⁸⁰

⁸⁰ Životopis dostupný z: <http://www.opojisteni.cz/lide/kdo-je-kdo/ing-petr-vins-ph-d/>.

Závěr

V první kapitole autorka nastínila základní informace o ratingu coby ekonomickém nástroji investorů, jeho funkci a vývoji, historii ratingových agentur i financování těchto institucí, to vše na pozadí celosvětové ekonomické krize. Následným historickým exkurzem byl čtenář přenesen do českého právně-ekonomického prostředí v oblasti využití ratingu po roce 1989. Rozbor nařízení o ratingových agenturách, který bezprostředně následoval, přiblížil zájemcům o rating směr, kterým se v poslední době ubírá unijní smýšlení i legislativa. V kapitole věnované promítnutí nařízení do českého právního řádu v podobě adaptačního zákona předestřela autorka především problematické oblasti, se kterými se český zákonodárce zcela nevypořádal. Z praktického hlediska se pak jeví jako nejpřínosnější kapitola závěrečná, ve které jsou na základě odborných konzultací a vlastních autorčiných názorů předloženy problémy aplikační praxe, ať už z hlediska samotných ratingových agentur, kterých se nařízení dotklo nejvíce, tak z pohledu investorů a postavení České národní banky. Důležitou součástí je rovněž předestření problematiky ratingu coby regulačního nástroje v rukou soukromého subjektu bez možnosti dosažení řádné vnější kontroly. Každou výše zmíněnou část předložené práce by bylo možné mnohonásobně rozvinout, ať už čistě po stránce právní, tak i v oblasti ekonomické, a podat tak vyčerpávající obraz o ratingu v EU i České republice. Takový rozsah by však vystačil na samostatnou publikaci.

Na základě všech předložených názorů odborníků, nastíněné legislativy i autorčiných názorů lze uzavřít, že přijaté nařízení o ratingových agenturách na půdě Evropského parlamentu a Rady nic zásadního nezměnilo, navenek je však zřejmé, že se EU minimálně snaží vzbudit dojem, že jí problematika významného regulatorního nástroje v soukromých rukou není lhostejná. Stejně tak tímto krokem „sebrala vítr z plachet“ všem podrážděným investorům i vládám, kteří se po ekonomické bouři opět s důvěrou vrací k výhodám ratingu v jeho pravé podobě, tedy coby vodítku, nikoliv neomylnému investičnímu doporučení. Věřím, že se v následujících letech bude rating ve své podstatě vyvíjet spíše na základě požadavků zdravě fungujícího trhu, než pouze v mezích přijaté evropské legislativy. Je totiž zcela zřejmé, že trh v tomto ohledu funguje – v mnohých otázkách s mírným zpožděním, ale stále na přirozeném základu. A to je dle mého názoru v oblasti finančních trhů i práva velmi důležité.

Resumé

Despite its considerable importance especially on the investment and trade capital markets is rating among the general public still a relatively unknown concept. And it is not just the general public but often also professional economists and lawyers. The importance of rating and rating agencies has however increased rapidly during the recent years. This can be best illustrated by the adoption of Regulation (EC) no. 1060/2009 of the European Parliament and of the Council on credit rating agencies (hereinafter also “the Regulation”).

In the first chapter of the presented diploma thesis the author outlines the basic information about rating as an economic instrument of investors, its function and evolution and provides the reader with a short insight into the history of the rating agencies themselves as well as their funding, all on the background of the currently well-known global economic crisis. The purpose of chapters two and three is to make the reader familiar with the legal and economic background of the use of rating in the Czech Republic after 1989 and after joining the European Union in 2004 respectively. An analysis of the credit rating agencies regulation is further provided in the fourth chapter, comprehensively illustrating the direction in which the Union’s thinking and legislation has developed. Consequently, the fifth chapter is dedicated to the working of the Regulation in the Czech legal order, facilitated by the adaptation law. The author points out some particularly problematic areas which were not dealt with successfully by the Czech legislature.

The last chapter can certainly be considered to be the most valuable part of this thesis. It shows practical application problems not only from the point of view of the credit rating agencies (i.e. the subjects influenced by the Regulation the most), but also from the point of view of investors and the Czech National Bank. Another important issue is the question of rating as a regulation instrument in the hands of a private subject without the possibility of a proper external supervision. Of course, each of the abovementioned topics could be further developed from both legal and economic point of view in order to provide a complete picture of rating in the EU as well as the Czech Republic. However, such a complex work would go beyond the limits of this thesis and would most probably require a separate publication.

Based on all the cited expert opinions, presented legislation and the views of the author herself, it can be concluded that the adoption of the credit rating agencies did

not change much. It is obvious though that the EU at least tries to show that it cares about such an important regulative instrument in the hands of a private entity. At the same time it – figuratively speaking – took the wind out of all the exasperated investors’ and governments’ sails. After the economic thunderstorm they are now returning to the advantages of rating in its original form, i.e. as a guide instead of an unmistakable investment advice.

I believe that in the years to come rating will continue to develop on the basis of the requirements of a healthy market rather than trying to fit into the limits of some European legislation. It is indeed obvious that the market works in this regard on a natural basis; even though sometimes with a slight delay. This is something that, in my opinion, is very important in the field of the financial law as well as financial markets.

Použitá literatura

1 Knižní a časopisecké zdroje, elektronické sborníky

BEJČEK, Josef, et al. *Základy obchodního práva v Evropě*. Brno : Masarykova univerzita, 2009. 341 s. ISBN 978-80-210-4957-4.

HUSTÁK, Zdeněk. Nařízení o ratingových agenturách - "obvyklá" reakce na finanční krizi?. In DÁVID, R.; NECKÁŘ, J.; SEHNÁLEK, D. *COFOLA 2009 : the Conference Proceedings* [online]. Brno : Masaryk University, 2009 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z: <http://www.law.muni.cz/sborniky/cofola2009/files/contributions/Zdenek%20Hustak%20_865_.pdf>. ISBN 978-80-210-4821-8.

HUSTÁK, Zdeněk. Několik poznámek k připravovanému nařízení o ratingových agenturách. *Obchodněprávní revue*. 2009, roč. 1, č. 3, s. 79 - 81.

KOTÁSEK, Josef. *Emitent finančního nástroje a vnitřní informace*. Brno : Masarykova univerzita, 2010. 121 s. ISBN 978-80-210-5353-3.

PROCHÁZKA, Petr. *Mezinárodní bankovníctví*. 1. vyd. Praha : Bankovní institut, 1996. 347 s. ISBN 809022430X.

TÝČ, Vladimír. *Základy práva Evropské unie pro ekonomy*. 6. přeprac. vyd. Praha : Leges, 2010. ISBN 978-80-87212-60-8.

VINŠ, Petr, LIŠKA, Václav : *Rating*. Praha : C. H. Beck, 2005, ISBN 80-7179-807-X.

2 Internetové zdroje

BORRUS A., MCNAMEE M., TIMMONS H. The credit-raters: How They work and how They might work better. [online] Washington, New York : 2002 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z: <<http://www.ba.metu.edu.tr/~adil/BAweb/bus%20press/credit%20raters.pdf>>.

Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies [online]. IOSCOPD180.pdf, 2004 [cit. 2011-02-13]. Dostupné z: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>.

Congress of the United States of America : Credit Rating Reform Act of 2006. [online] Washington, 2006 [cit. 2010-03-05]. Dostupné z: <http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=109_cong_bills&docid=f:s3850enr.txt.pdf>.

ČNB [online]. 1.1.2011 [cit. 2011-03-09]. Seznam agentur pro úvěrové hodnocení. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/seznamy/seznam_ratingovych_agentur/index.html>.

DVOŘÁK, Vladimír. *IDNES.cz* [online]. 24. března 2003 [cit. 2011-02-03]. Hodnocení bank vám otevře oči. Dostupné z: <http://finance.idnes.cz/inv.asp?c=A030321_163659_fi_osobni_dvo>.

ELY PLISCHKE, Simona. *Peníze.cz* [online]. 23.09.2004 [cit. 2011-01-28]. Pojišťovny: není rating jako rating. Dostupné z: <<http://www.penize.cz/materska-dovolena/16889-pojistovny-neni-rating-jako-rating>>.

EurActiv.cz [online]. 14.11.2008 [cit. 2011-01-28]. Unie bude přísněji regulovat ratingové agentury. Dostupné z: <<http://www.euractiv.cz/ekonomika-a-euro/clanek/unie-bude-prisneji-regulovat-ratingove-agentury-005310>>.

European Commission : The EU Single Market [online]. 11.1.2011 [cit. 2011-03-09]. Rating Agencies. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/>.

EUROSKOP.CZ [online]. 25. 11. 2008 [cit. 2011-02-13]. Nařízení o ratingových agenturách. Dostupné z: <<http://www.euroskop.cz/13/9592/clanek/narizeni-o-ratingovych-agenturach/>>.

Evropská komise - veřejná konzultace: Ratingové agentury. In *Stanovisko České národní banky* [online]. Praha : ČNB, 7.1.2011 [cit. 2011-03-09]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/stanoviska_cnb/download/cra_stanovisko_cnb.pdf>.

Finance.cz [online]. 14.07.2010 [cit. 2011-03-08]. Rating. Dostupné z: <<http://www.finance.cz/ekonomika/rating/>>.

HEJLOVÁ, Pavla. *Aktuálně.cz* [online]. 23.4.2009 [cit. 2010-01-21]. Ratingové agentury jsou spoluviníci krize, EU je trestá. Dostupné z: <<http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/penize/clanek.phtml?id=635496>>.

HRSTKOVÁ, Julie. *Hospodářské noviny* [online]. 30. 4. 2010 [cit. 2011-03-08]. Trhy skáčou, jak ratingové agentury pískají. A evropským politikům se to vůbec nelíbí. Dostupné z: <<http://hn.ihned.cz/c1-43034320-trhy-skacou-jak-ratingove-agentury-piskaji-a-evropskym-politikum-se-to-vubec-nelibi>>.

IPOINT [online]. 02.03.2006 [cit. 2011-02-03]. CRA RATING AGENCY se přejmenovala na Moody's Central Europe. Dostupné z: <<http://www.ipoint.cz/zpravy/5267835-cra-rating-agency-se-prejmenovala-na-moody-s-central-europe/>>.

KUCHTA, Daniel. *IDNES.cz* [online]. 6. července 2007 [cit. 2009-10-10]. Rating pomůže při výběru, ale dobrou výkonnost nezajistí. Dostupné z: <http://finance.idnes.cz/inv.asp?c=A070704_153515_fi_osobni_dku>.

KUNEŠOVÁ, Sabina. *Hospodářské noviny* [online]. 22. 12. 2003 [cit. 2011-02-13]. Parmalat se postaral o velký účetní skandál. Dostupné z: <<http://hn.ihned.cz/c1-13781520-parmalat-se-postaral-o-velky-ucetni-skandal>>.

Ministerstvo financí České republiky [online]. 03.01.2011 [cit. 2011-03-08]. Rating. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_rating_sd.html>.

POJIŠTĚNÍ.CZ [online]. 15.12.2008 [cit. 2011-03-09]. Ing. Petr Vinš, Ph.D. Dostupné z: <<http://www.opojisteni.cz/lide/kdo-je-kdo/ing-petr-vins-ph-d/>>.

OPRAVILOVÁ, Renata; DAVIDOVÁ, Petra. ČNB [online]. 08-03-31 [cit. 2011-02-06]. Vždycky, když je průšvih... Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2008/cl_08_080331.html>.

PEČENÝ, Zdeněk. E15.cz [online]. 3.6.2010 [cit. 2011-03-08]. Buffett se zastal ratingových agentur. Dostupné z: <<http://zpravy.e15.cz/zahranicni/ekonomika/warren-buffett-kritizujme-mene-ratingove-agentury>>.

POSPÍŠIL, Josef. IDNES.cz : Finance [online]. 10. května 2001 [cit. 2011-02-06]. Rating - Historie, původ a vlastníci ratingových agentur (2. díl). Dostupné z WWW: <http://finance.idnes.cz/fi_blind.asp?r=fi_osobni&c=A010510_164846_fi_osobni_2086>.

Stanovisko Evropské Centrální Banky ze dne 21. dubna 2009, k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o ratingových agenturách (CON/2009/38) 2009/C 115/01.

Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru k tématu Ratingové agentury 2009/C 277/25.

STUHLÍK, Jan. Peníze.cz [online]. 14.09.2009 [cit. 2011-03-09]. Pád Lehman Brothers: Co poslalo svět do finanční propasti. Dostupné z: <<http://www.penize.cz/svetova-ekonomika/59054-pad-lehman-brothers-co-poslalo-svet-do-financni-propasti>>.

3 Právní předpisy

Konsolidované znění Smlouvy o fungování Evropské unie, ze dne 9. května 2008, C 115/47.

Usnesení Evropského parlamentu o úloze a metodách ratingových agentur 2003/2081(INI).

Zákon č. 368/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 530/1990 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 227/1997 Sb., o nadacích a nadačních fondech a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů (zákon o nadacích a nadačních fondech), ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony, ve znění zákona č. 308/2002

Zákon č. 160/2002 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím nařízení Evropského parlamentu a Rady o ratingových agenturách, v platném znění

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009, ze dne 16. září 2009, o ratingových agenturách.

Sdělení Komise o ratingových agenturách, ze dne 11. března 2006, 2006/C 59/02.