

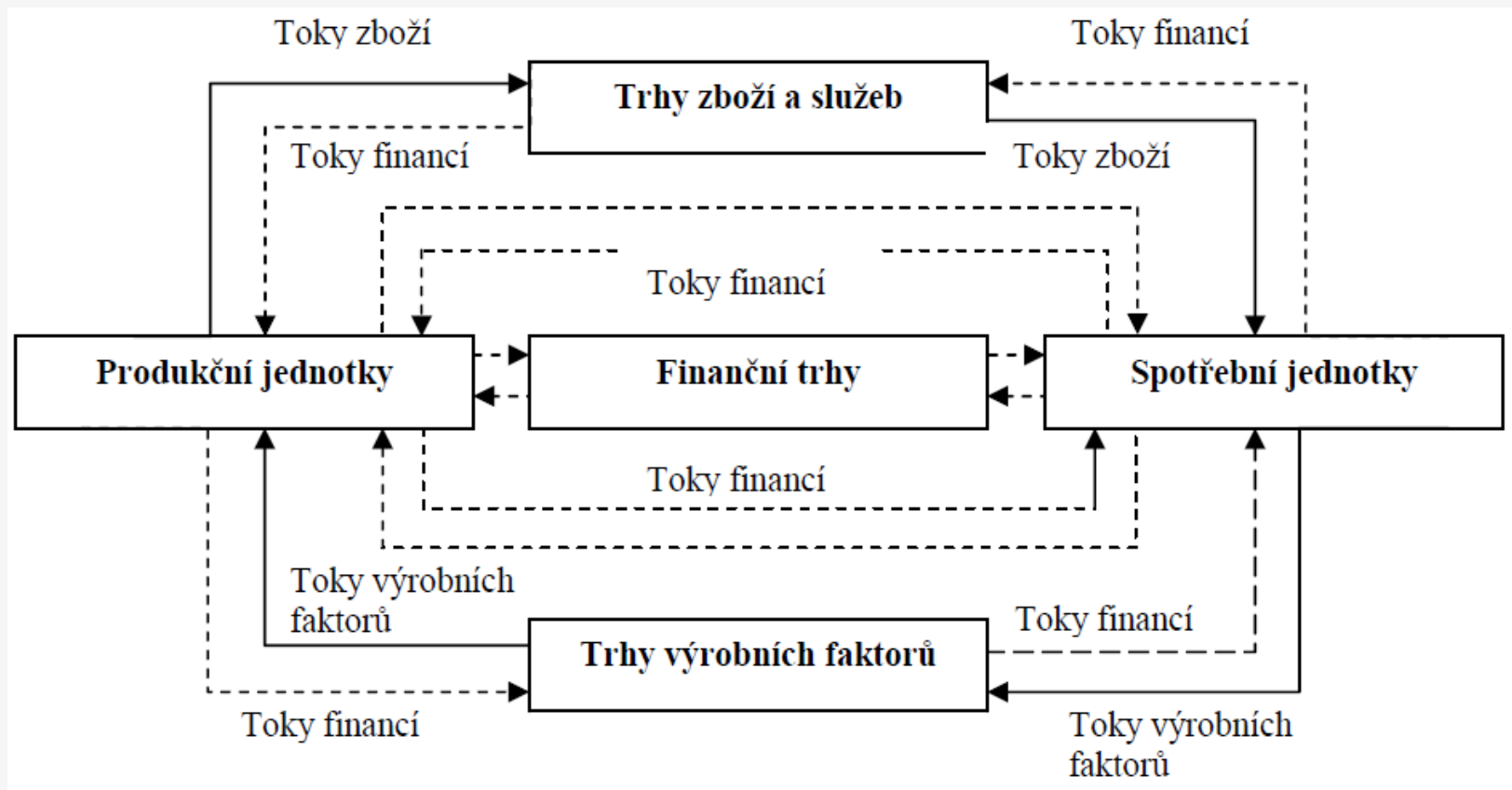


# MASARYKOVA UNIVERZITA PRÁVNICKÁ FAKULTA

## Právo kapitálového trhu- úvod

Michal Janovec  
Michal Radvan

Zápatí prezentace





# Finanční trh

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

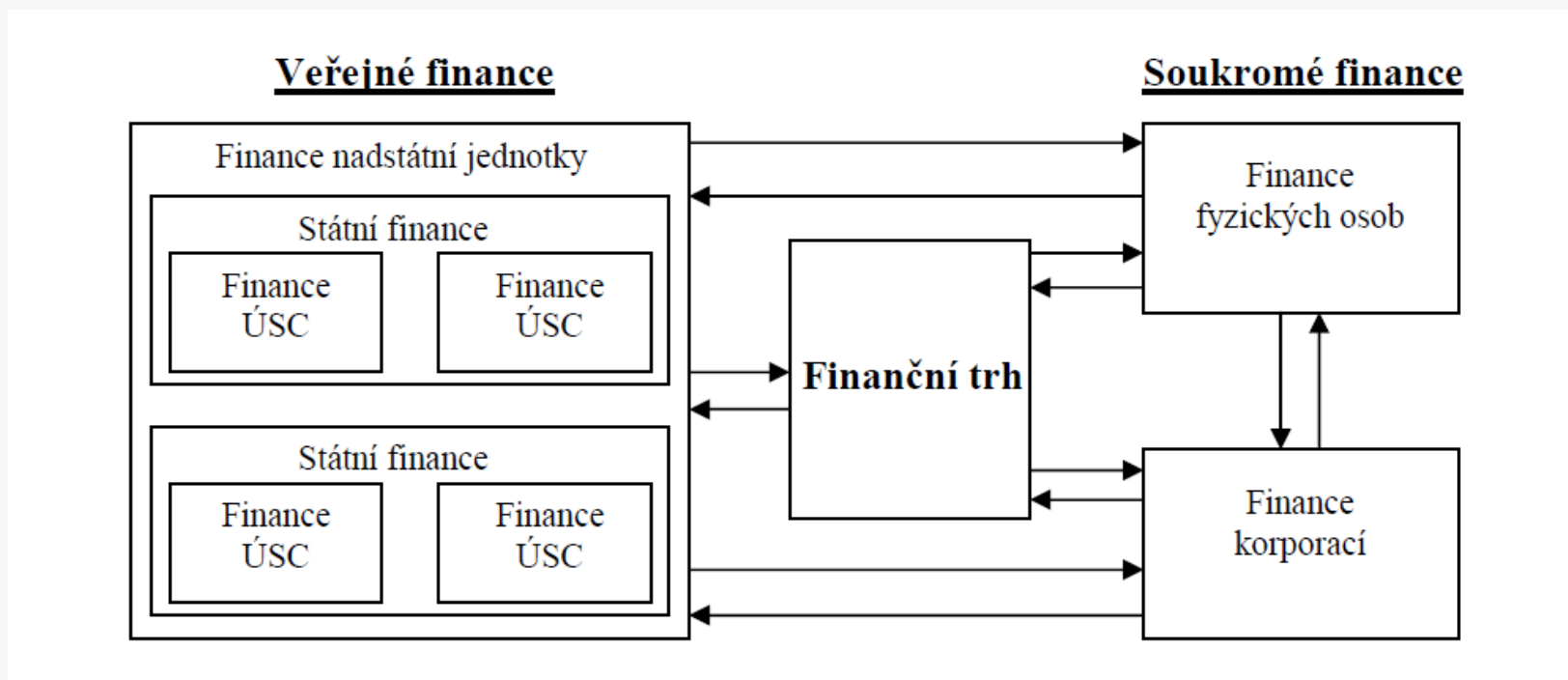


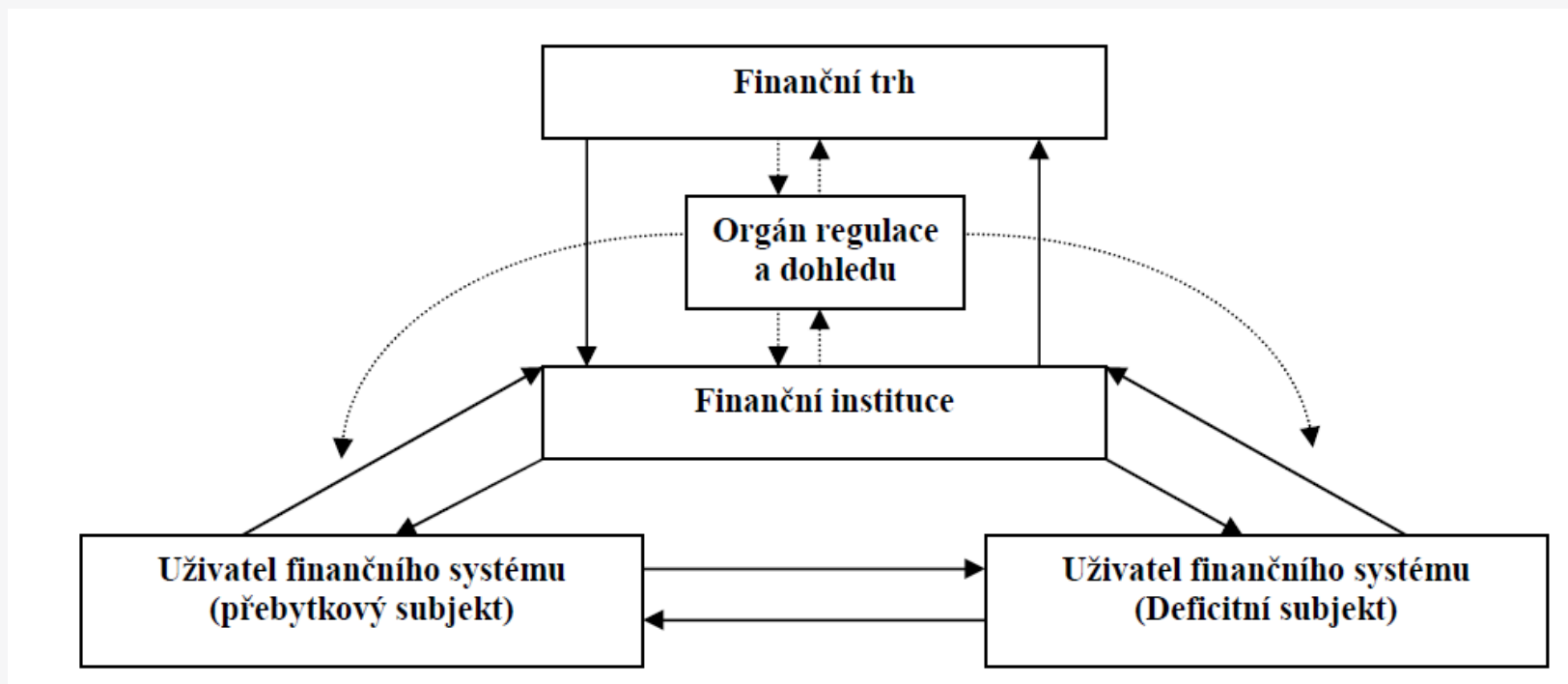
# Na finančním trhu vystupují dvě hlavní skupiny účastníků:

- subjekty, které pocítují relativní přebytek peněžních prostředků a jsou ochotny poskytnout tyto peněžní prostředky dočasně jiným, a
- subjekty, které pocítují relativní nedostatek peněžních prostředků, potřebují si peněžní prostředky dočasně obstarat a jsou ochotny za to zaplatit odpovídající cenu.



- Na *finančních trzích* se obchodují finanční instrumenty - cenné papíry, úvěry, peněžní prostředky v cizí měně, finanční deriváty apod.
- Na *komoditních trzích* se obchodují drahé kovy, průmyslové suroviny, zemědělské suroviny a produkty (tj. reálné investiční instrumenty)
- - někdy se zvlášt' vyčleňuje obchodování s nemovitostmi - *realitní trh*.







# Finanční trh - dělení

## ■ dělení na trh peněžní a trh kapitálový

- faktory ovlivňujícími toto dělení jsou jednak charakter obchodovaného finančního instrumentu a jednak časový horizont investice





## Peněžní vs. kapitálový trh

- Na **peněžním trhu** jsou obchodovány finanční instrumenty s dobou splatnosti kratší než jeden rok, obvykle spíše v řádu dnů či měsíců - krátkodobé cenné papíry, směnky, šeky, krátkodobé vklady apod. umožňující osobám obchodujícím na peněžním trhu přístup k potřebným zdrojům, zajišťují likviditu
- **Kapitálový trh** je trhem s dlouhodobými finančními instrumenty, jejichž splatnost přesahuje jeden rok - hypoteční úvěry a jiné dlouhodobé úvěry, akcie a jiné majetkové cenné papíry, dluhopisy apod. určené pro dlouhodobé financování investic



# Kapitálový trh

## ■ Capital Market - stock Exchange

<https://www.youtube.com/watch?v=F3QpgXBtDeo&t=44>

S

## ■ Deriváty

<https://www.youtube.com/watch?v=FLGRPYAtReo>



## Další členění

- s ohledem na charakter obchodovaných finančních instrumentů - trh dlužnických cenných papírů, trh majetkových cenných papírů, trh úvěrový, trh pojistný a trh devizový
- s ohledem na účastníky obchodů - **trhy burzovní a mimoburzovní**, bankovní, mezibankovní a mimobankovní, lokální, národní a mezinárodní
- Polouček - trhy **primární a sekundární**, trhy dluhopisů, akciové, komoditní a devizové, trhy promptní a termínové a trhy národní a mezinárodní, přičemž v rámci mezinárodních trhů rozlišuje mezi zahraničními trhy a Eurotrhy



## Další členění

- s ohledem na přítomnost osoby organizující trh a na pravidla stanovená právními předpisy či interními normami organizátora - trhy **organizované** a **neorganizované** (OTC - over-the-counter)
- členění trhů na **primární** a **sekundární**
- s příchodem finančních derivátů - trhy **promptní** a **termínované**



# Regulovaný trh

*trh s investičními nástroji organizovaný organizátorem regulovaného trhu v souladu s povolením České národní banky, na kterém se obchoduje pravidelně a který má stanovena pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu, pravidla obchodování na regulovaném trhu a pravidla přístupu na regulovaný trh, která jsou v souladu s tímto zákonem*

- transparentnost regulovaného trhu (§ 67 ZPKT)
- oficiální trh jako součást regulovaného trhu (§ 64 až § 66 ZPKT) - specifické podmínky pro přijetí na tuto součást trhu



# primární a sekundární

- *Primární trhy* jsou určeny pro obchodování s novými emisemi cenných papírů, jejichž hlavní funkcí je umožnit získání finančního kapitálu pro nové investice.
- Na *sekundárních trzích* se naopak prodávají již dříve vydané cenné papíry. Jejich hlavní funkcí je zajišťovat likviditu pro investory.
- Ten, kdo nabývá akcie či dluhopisy přímo od emitenta na základě úpisu těchto cenných papírů, stává se spolu s emitentem účastníkem primárního trhu.
- Následné prodeje akcií či dluhopisů se odehrávají na sekundárním trhu.



## promptní a termínové

- Jako *promptní trhy* se označují ty trhy, kde jsou cenné papíry nebo jiné finanční instrumenty obchodovány s okamžitým doručením většinou během jednoho či několika málo pracovních dnů.
- *Termínové trhy* jsou určeny pro obchodování s finančními instrumenty včetně derivátů s dodáním v budoucnosti.



# Trendy na finančním trhu

- Globalizace
- Harmonizace pravidel
  - Regulace poskytování finančních služeb
  - Individuální regulace a dohled
  - Regulace nelegálních praktik v systému
- Koordinace a kooperace v rámci regulace a dohledu
- Deregulace finančních institucí a služeb
- Desintermediace
- Konsolidace finančních institucí na finančním trhu
- Zvyšování transparentnosti
- Elektronizace finančních trhů
- Zvyšování objemů obchodování na finančních trzích





## ■ Výnos vs. Likvidita vs. Riziko!!!



# Výnos

- odměna investora za realizaci investičního procesu; cílem většiny investorů je maximalizovat výnos ve vztahu k riziku a k likviditě



# Riziko

- riziko spojené s investicí do příslušného aktiva = nebezpečí, že investor nedosáhne požadovaného výnosu nebo přijde (částečně) o investici
  - požadovaná výnosová míra = reálná výnosová míra + očekávaná inflace + **prémie za riziko**
- = bezriziková výnosová míra + prémie za riziko
- **jedinečná rizika** spojená s konkrétní investicí (lze snadno diverzifikovat), **systematická rizika** (tržní riziko - nutno diverzifikovat nákupem zahraničních investičních nástrojů nebo nefinančních aktiv)
  - riziko úrokové, tržní, inflační, ...
  - diverzifikace rizika - porfoliová investice



# Likvidita

- vlastnost konkrétního aktiva (investičního nástroje) - jak rychle a s jakými transakčními náklady lze aktivum přeměnit na peníze.
- Likvidnější aktivum (při ostatních podmínkách stejných) je atraktivnější a je po něm (relativně) vyšší poptávka.



# Právo kapitálového trhu

- soubor právních norem regulujících právní vztahy vznikající, realizující se a zanikající v oblasti kapitálového trhu
- vztahy v rámci poskytování investičních služeb, v souvislosti s veřejnou nabídkou cenných papírů a sekundárního obchodování a ve spojitosti s ochranou kapitálového trhu
- dva podsystémy práva kapitálového trhu
  - soukromé právo kapitálového trhu se častěji označuje jako právo cenných papírů a systematicky ho řadíme do práva obchodního; právní vztahy se vyznačují rovností subjektů a smluvní volností
  - ve veřejném právu kapitálového trhu se s rovností subjektů nesetkáváme a celé pododvětví je ovládáno veřejnoprávní metodou nazývanou administrativněprávní; tzn. vertikální postavení subjektů v rámci právního vztahu, kde stát vykonává vrchnostenskou moc a ostatní subjekty mu jsou podřízeny

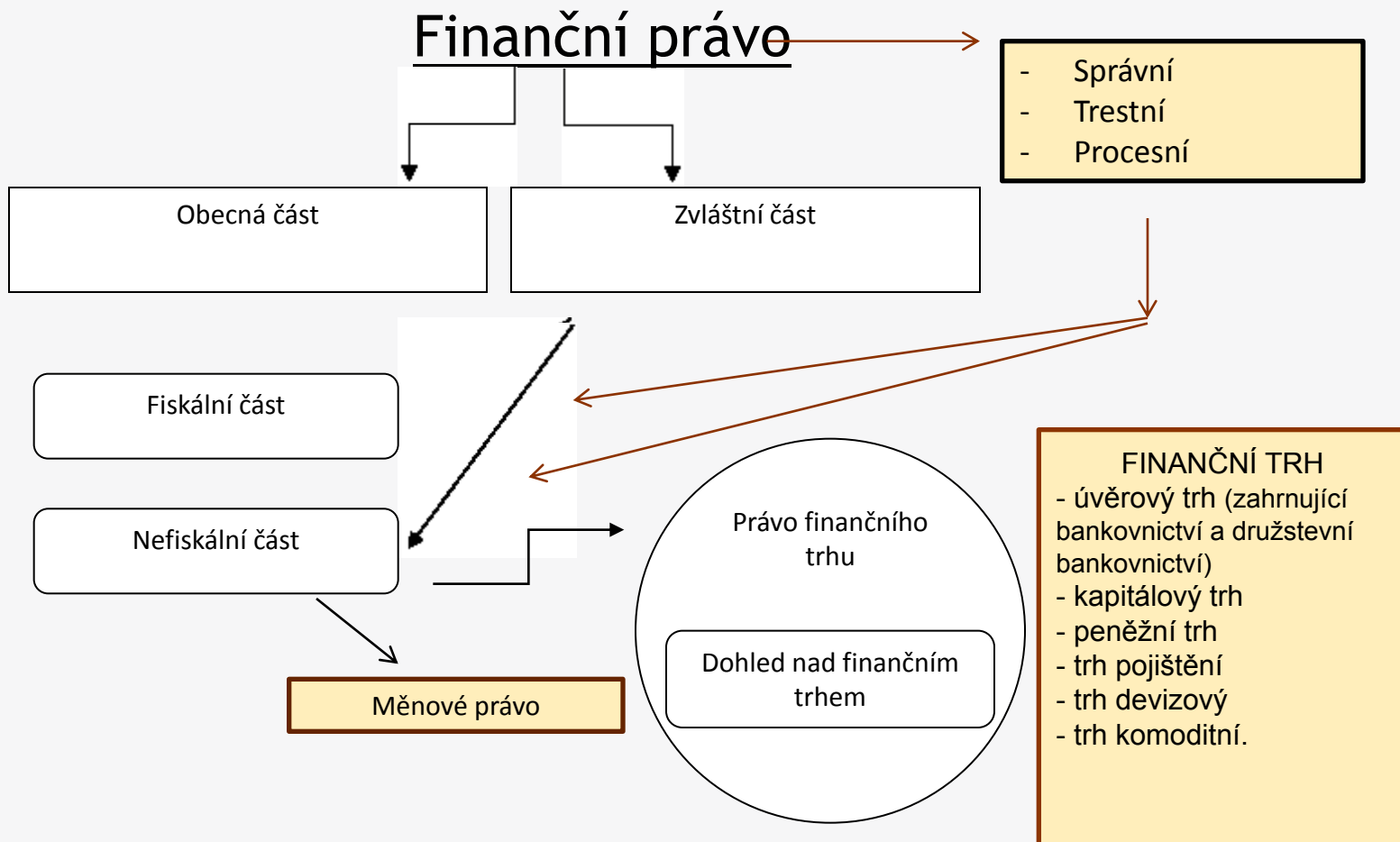


# Systematické řazení

- **Systematicky** je možné veřejné právo kapitálového trhu **zařadit do nefiskální části finančního práva**
- je otázkou, zda právo finančních trhů nevyčlenit jako podsystém nefiskální části finančního práva s tím, že by zahrnovalo právě veřejnoprávní regulaci bankovníctví, pojišťovnictví a kapitálového trhu, tedy oblasti, do kterých stát ingeruje nejen v zájmu zajištění ekonomické stability, ale rovněž z důvodu ochrany jednotlivce jako spotřebitele.
- propracovanější teorie finančního práva v Polsku řadí právo finančních trhů včetně práva kapitálového trhu do oblasti veřejného hospodářského práva



# Schematické zařazení





# Cíle regulace práva kapitálového trhu

- identifikace rizik, které by měly být podrobeny právní regulaci; riziky je především:
  - riziko nezískání / zamlčení pravdivé informace v rozsahu nezbytném pro provedení přesného investičního rozhodnutí; toto riziko se do jisté míry odbourává vymezením informačních povinností, které musí být zveřejňovány především emitenty cenných papírů,
  - riziko ztráty svěřeného kapitálu; způsobem snížení tohoto rizika je především státní dohled, garance kontroly, rozhodovací oprávnění investorů a pravidla přístupu na kapitálový trh,
  - riziko neprofesionální správy svěřeného kapitálu; obdobně jako v předchozím případě se riziko minimalizuje rozsahem povolených investičních služeb, kontrolou, pravidly insider trading apod.
- hlavním cílem právní regulace kapitálového trhu je vedle ochrany finančních trhů především ochrana tzv. drobných, neprofesionálních investorů. To neznamená, že by ochrany nepožívali i ostatní - profesionální investoři, nicméně stupeň jejich ochrany je nepoměrně slabší





# Zásady práva kapitálového trhu

- zásada svobody pohybu kapitálu od strany, která má přebytek finančních prostředků, k osobám, které naopak potřebují akumulovat a využít finanční zdroje
- zásada svobody vstoupení a odejití investora do a z investice a s tím související zásada minimalizace výdajů s tím spojených
- zásada dematerializace cenných papírů a dematerializace nakládání s cennými papíry - cenné papíry již obvykle nejsou vydávány v podobě tištěného dokumentu, ale pouhou formou zápisu v příslušné evidenci. Stejně tak transakce s cennými papíry nejsou prováděny předáním dokumentu, ale opět stačí zápis v evidenci. Práva z cenného papíru je možné vykonávat okamžikem provedení zápisu a výhody dematerializace spočívají následně ve snížení nákladů (na tisk, úschovu, transakce), zvýšení bezpečnosti, lehkosti převodu cenného papíru a kontroly. V České republice je v poslední době zdůrazňována další výhoda, kterou je znalost skutečného majitele cenného papíru, potažmo vlastníka společnosti. To může mít význam především v průhlednosti zadávání veřejných zakázek
- zásada povinného obchodování na regulovaném trhu (zásady koncentrace trhu) - veškeré transakce s cennými papíry musí až na výjimky proběhnout na regulovaném trhu s cennými papíry
- zásada povinného obchodování přes obchodníka s cennými papíry - v plném rozsahu platí zejména při obchodování na primárním trhu
- zásada správního dozoru nad regulovaným kapitálovým trhem



# Právní předpisy regulující oblast kap. trhu

## ■ směrnice

- 97/9/ES o systémech pro odškodnění investorů,
- 98/26/ES o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů s cennými papíry,
- 2001/34/ES o přijetí cenných papírů ke kótování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny,
- 2003/6/ES o obchodování zasvěcených osob a tržní manipulaci (zneužívání trhu) a její prováděcí směrnice 2004/72/ES,
- 2003/71/ES o prospektu,
- 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů (MiFID) a její prováděcí směrnice 2006/73/ES,
- 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu a její prováděcí směrnice 2007/14/ES,
- 2007/44/ES, kterou se mění směrnice Rady 92/49/EHS a směrnice 2002/83/ES, 2004/39/ES, 2005/68/ES a 2006/48/ES, pokud jde o procesní pravidla a hodnotící kritéria pro obezřetnostní posuzování nabývání a zvyšování účastí ve finančním sektoru)
- 2013/36/EU o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky



- **nařízení Komise č.**
    - 1126/2008, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy ,
    - 2273/2003, kterým se provádí směrnice 2003/6/ES, pokud jde o výjimky pro programy zpětného odkupu a stabilizace finančních nástrojů
    - 809/2004, kterým se provádí směrnice 2003/71/ES, pokud jde o údaje obsažené v prospektech, úpravu prospektů, uvádění údajů ve formě odkazu, zveřejňování prospektů a šíření inzerátů
    - 1287/2006, kterým se provádí směrnice 2004/39/ES, pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice
    - Směrnice 2010/78/EU, kterou se mění některé směrnice s ohledem na pravomoci Evropských orgánů dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví, Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy)
    - 236/2012 o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání.
    - 648/2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů
    - 575/2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky
  - **nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 1060/2009 o ratingových agenturách**
- Zápatí prezentace



- **zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu** - komplexně upravuje veřejnoprávní regulaci poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu a i samotnou regulaci těchto služeb; do jisté míry nahradil veřejnoprávní regulaci původně obsaženou v zákoně o cenných papírech; ZPKT upravuje především poskytování služeb v oblasti kapitálového trhu, ochranu kapitálového trhu a investorů a veřejnou nabídku cenných papírů
- **zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu** - stanovuje působnost a pravomoc ČNB, která je správním úřadem pro oblast kapitálového trhu
- **zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech**
- **zákon č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech** - doplňkový dohled
- **zákon č. 21/1992 Sb., o bankách**, ve znění pozdějších předpisů
- **zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance**, ve znění pozdějších předpisů



# DOHLED ČNB NAD SUBJEKTY KAPITÁLOVÉHO TRHU



# Investiční fond

- **Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech** - úč. 19.8.2013
- ZISIF neobsahuje na rozdíl od předchozí právní úpravy definici investičního fondu, ale **definuje až jednotlivé typy investičních fondů**  
(dříve dle § 64 odst. 1 zákona o kolektivním investování → právnická osoba v právní formě akciové společnosti, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování a která má povolení ČNB k činnosti investičního fondu)
- **Dělení:**
  - Z hlediska sídla: investiční fondy x zahraniční investiční fondy
  - Z hlediska právní formy: investiční fondy s právní osobností x **investiční fondy bez právní osobnosti**
  - Z hlediska okruhu investorů: fondy kolektivního investování x fondy kvalifikovaných investorů
- **Rozšíření přípustných právních forem**
- **Obhospodařovatel, administrátor**



# Povolení k činnosti investičního fondu

- § 480 ZISIF - povolení k činnosti samosprávného investičního fondu - uděluje ČNB
- § 554 odst. 2 ZISIF - ten, komu bylo **odňato povolení k činnosti samosprávného investičního fondu**, a kdo je akciovou společností s proměnným kapitálem nebo komanditní společností na investiční listy nebo fondem kolektivního investování **se zrušuje s likvidací** a jeho likvidátora jmenuje ČNB



# Investiční fondy

<b>Dělení z hlediska právní osobnosti</b>	<b>bez právní osobnosti</b>		<b>podílový fond</b>	<b>otevřený</b>
				<b>uzavřený</b>
			<b>svěřenský fond</b>	
	<b>s právní osobností</b>		<b>samosprávný investiční fond</b>	<b>právnícká osoba</b>
<b>investiční fond s právní osobností, který má individuální statutární orgán, jímž je právnícká osoba oprávněná obhospodařovat tento investiční fond</b>			<b>právnícká osoba</b>	





**Dělení z hlediska okruhu investorů**

<b>fondy kolektivního investování</b>	<b>standardní</b>	<b>právnícká osoba - akciová společnost</b>	
		<b>podílový fond</b>	<b>otevřený</b>
			<b>uzavřený</b>
		<b>podílový fond nebo akciová společnost s proměnlivým základním kapitálem</b>	
		<b>speciální</b>	<b>právnícká osoba - akciová společnost</b>
	<b>podílový fond</b>		<b>otevřený</b>
			<b>uzavřený</b>
	<b>podílový fond nebo akciová společnost s proměnlivým základním kapitálem</b>		
	<b>fondy kvalifikovaných investorů</b>		<b>právnícká osoba</b>
		<b>podílový fond</b>	<b>otevřený</b>
<b>uzavřený</b>			
<b>svěřenský fond</b>			
<b>kvalifikovaný fond rizikového kapitálu (EuVECA)</b>			
<b>kvalifikovaný fond sociálního podnikání (EuSEF)</b>			



# Zrušení a likvidace investičního fondu s právní osobností

- § 361 ZISIF obdobné použití ustanovení upravujících zrušení investiční společnosti
- **Zrušení:**
  - **rozhodnutím soudu** - likvidátora jmenuje na návrh ČNB soud
  - **rozhodnutím příslušného orgánu investičního fondu s právní osobností**
  - **uplynutím doby**, na kterou byl založen
    - příslušný orgán investičního fondu s právní osobností rozhodne o podání žádosti o jmenování likvidátora ČNB bez zbytečného odkladu po rozhodnutí o zrušení s likvidací či nejpozději 2 měsíce před uplynutím doby, na kterou byl investiční fond s právní osobností založen



# Likvidátor investičního fondu s právní osobností

## ■ Jmenování

- osoba způsobilá být členem statutárního orgánu (§ 189 NOZ) → plně svéprávná (§ 152 odst. 2 NOZ)
- dle § 350 ZISIF jmenuje ČNB, která není vázána osobou navrhouvanou investičním fondem s právní osobností v podané žádosti

## ■ Odměna

- **vyhláška ČNB č. 474/2013 Sb., o odměně likvidátora, nuceného správce a insolvenčního správce některých poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu a o náhradě jejich hotových výdajů**

## ■ Hrazení nákladů likvidace a odměny

- primárně z majetku investičního fondu s právní osobností, pokud nepostačuje, vyplatí je **stát**
- vyhláška č. 474/2013 Sb.

- **Povinnost likvidátora jednat s odbornou péčí (x porušení je správní delikt/přestupek** → sankce: pokuta do 10 mil. Kč - podnikající FO, do 5 mil. Kč - FO)



# Podílový fond

- Nově typ investičního fondu
- § 102 a násl. ZISIF
- **Nemá právní osobnost, ale je tvořen jměním**
  - Otevřený
  - Uzavřený
- Vlastnické právo k majetku v podílovém fondu náleží společně všem **podílníkům**, a to v poměru podle hodnoty jimi vlastněných **podílových listů**
- Vlastnická práva k majetku v podílovém fondu vykonává vlastním jménem na účet podílového fondu jeho **obhospodařovatel**
- § 531 ZISIF - ČNB uděluje **povolení pro účely označení podílového fondu**
- **zaniká** dnem výmazu ze seznamu podílových fondů vedeného ČNB
- § 114 ZISIF - **pravidlo odděleného účetnictví** pro jednotlivé podílové fondy



# Zrušení a likvidace podílového fondu

- § 376 ZISIF
- **obhospodařovatel** podílového fondu **zpeněží majetek** v podílovém fondu a splní jeho dluhy **ve lhůtě 6 měsíců** ode dne zrušení podílového fondu
- **administrátor** podílového fondu pak **vyplatí podílníkům jejich podíly** na likvidačním zůstatku **do 3 měsíců** ode dne zpeněžení majetku v podílovém fondu
- za předpokladu, že jsou naplněny podmínky pro náhradní splnění podle občanského práva, složí se v souladu s § 377 ZISIF podíl na likvidačním zůstatku do **soudní úschovy**
  - v případě, že soudní poplatek za návrh na zahájení řízení o úschově převyšuje částku, která má být do soudní úschovy složena, podíl na likvidačním zůstatku se do soudní úschovy nesloží a případně přímo státu



# Investiční společnost

- **právnícká osoba** ve formě akciové společnosti se sídlem v ČR
- na základě **povolení uděleného ČNB** oprávněna
  - **obhospodařovat** investiční fond nebo zahraniční investiční fond
  - popřípadě **provádět administraci** investičního fondu nebo zahraničního investičního fondu
  - nebo vykonávat **další činnosti** - portfolio management, úschova a správa investičních nástrojů, investiční poradenství



# Zrušení a likvidace investiční společnosti

## ■ § 345 a násl. ZISIF

### ■ Zrušení:

- **rozhodnutím soudu** - likvidátora jmenuje na návrh ČNB soud
- **rozhodnutím příslušného orgánu investiční společnosti**
- **uplynutím doby**, na kterou byla založena
  - příslušný orgán investiční společnosti rozhodne o podání žádosti o jmenování likvidátora ČNB bez zbytečného odkladu po rozhodnutí o zrušení s likvidací či nejpozději 2 měsíce před uplynutím doby, na kterou byla investiční společnost založena



# Likvidátor investiční společnosti

## ■ Jmenování

- osoba způsobilá být členem statutárního orgánu (§ 189 NOZ) → plně svéprávná (§ 152 odst. 2 NOZ)
- dle § 350 ZISIF jmenuje ČNB, která není vázána osobou navrhovanou investiční společností v podané žádosti

## ■ Odměna

- **vyhláška ČNB č. 474/2013 Sb., o odměně likvidátora, nuceného správce a insolvenčního správce některých poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu a o náhradě jejich hotových výdajů**

## ■ Hrazení nákladů likvidace a odměny

- primárně z majetku investiční společnosti, pokud nepostačuje, vyplatí je **stát**
- vyhláška č. 474/2013 Sb.

- **Povinnost likvidátora jednat s odbornou péčí (x porušení je správní delikt/přestupek** → sankce: pokuta do 10 mil. Kč - podnikající FO, do 5 mil. Kč - FO)





# Obchodník s cennými papíry

- **zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu**
- **právnícká osoba** (akciová společnost nebo společnost s ručením omezeným)
- **poskytuje investiční služby** na základě **povolení ČNB** k činnosti obchodníka s cennými papíry



# Zrušení a likvidace, změna předmětu podnikání obchodníka s cennými papíry

- § 18 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu
- **rozhoduje valná hromada obchodníka s cennými papíry, který je akciovou společností, nebo společníci či valná hromada obchodníka s cennými papíry, který je společností s ručením omezeným**
- obchodník s cennými papíry je pak povinen tuto skutečnost neprodleně po rozhodnutí **oznámit ČNB**
- V souladu s § 18 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu **nesmí** ode dne vstupu obchodníka s cennými papíry do likvidace nebo ode dne změny jeho předmětu podnikání osoba, která vstoupila do likvidace nebo změnila předmět podnikání, **poskytovat investiční služby a není-li bankou, může pouze vydat majetek zákazníků a vypořádávat své pohledávky a závazky** vyplývající z poskytnutých investičních služeb
- do vypořádání těchto pohledávek a závazků se taková osoba **považuje za obchodníka s cennými papíry**



# Likvidátor obchodníka s cennými papíry

## ■ Jmenování

- osoba způsobilá být členem statutárního orgánu (§ 189 NOZ) → plně svéprávná (§ 152 odst. 2 NOZ)
- **předchozí schválení osoby likvidátora ČNB** → jako vedoucí osoby obchodníka s cennými papíry.

## ■ Odměna

- určuje příslušný orgán obchodníka s cennými papíry (§ 195 NOZ)

## ■ Hrazení nákladů likvidace a odměny

- primárně z majetku likvidovaného obchodníka s cennými papíry, pro případ, že nepostačuje, právní předpisy další postup neupravují