



**ZÁPADOČESKÁ  
UNIVERZITA  
V PLZNI**

**Fakulta právnická**

**Diplomová práce**

**Finančněprávní aspekty podnikání na kapitálovém trhu z hlediska  
subjektů**

**Lukáš Drahovzal**

**Plzeň**

**2013**

**Západočeská univerzita v Plzni**  
**Fakulta právnická**  
**Katedra finančního práva a národního hospodářství**  
**Magisterský studijní program**  
**Obor právo**

**Diplomová práce**

**Finančněprávní aspekty podnikání na kapitálovém trhu z hlediska  
subjektů**

**Zpracoval: Lukáš Drahovzal**

**Vedoucí diplomové práce: JUDr. Petra Jánošíková Ph.D., katedra  
finančního práva a národního hospodářství**

**V Plzni 2013**

„Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci zpracoval samostatně, a že jsem vyznačil prameny, z nichž jsem pro svou práci čerpal způsobem ve vědecké práci obvyklým.“

Plzeň, březen 2013

Lukáš Drahovzal

Na tomto místě bych rád poděkoval JUDr. Petře Jánošíkové Ph.D. za její připomínky a cenné rady, kterými přispěla k vypracování této diplomové práce. Dále bych rád poděkoval celé své rodině za trpělivost a podporu během studia a panu stržm. Michalu Pospíšilovi za podněty a věcné diskuse.

# Obsah

<b>Obsah</b> .....	<b>1</b>
<b>Úvod</b> .....	<b>3</b>
<b>1. Finanční trh</b> .....	<b>5</b>
1.1 Funkce finančního trhu .....	5
1.2 Struktura finančního trhu .....	6
<b>2. Kapitálový trh</b> .....	<b>8</b>
2.1 Historický exkurz .....	8
2.2 Rozdělení kapitálového trhu .....	9
2.3 Nástroje kapitálového trhu .....	12
2.3.1 Akcie .....	12
2.3.2 Dluhopisy .....	14
2.3.3 Podílové listy .....	16
2.3.4 Deriváty .....	17
2.4 Legislativní rámec kapitálového trhu .....	19
<b>3. Subjekty kapitálového trhu</b> .....	<b>21</b>
3.1 Obchodník s cennými papíry .....	21
3.1.1 Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry a jeho změna činnosti .....	22
3.1.2 Pravidla a podmínky podnikání .....	26
3.1.3 Zrušení nebo změna předmětu podnikání .....	35
3.2 Investiční zprostředkovatel .....	35
3.2.1 Registrace investičního zprostředkovatele .....	36
3.2.2 Činnost investičního zprostředkovatele .....	39
3.2.3 Povinnosti investičního zprostředkovatele .....	40
3.3 Vázaný zástupce .....	41
3.3.1 Požadavky na vázaného zástupce .....	43
3.3.2 Zápis a výmaz .....	43
3.4 Organizátor regulovaného trhu .....	44
3.4.1 Povolení k činnosti organizátora regulovaného trhu a jeho změna činnosti .....	44
3.4.2 Pravidla a podmínky při podnikání .....	46
3.4.3 Zrušení nebo změna předmětu podnikání .....	52
3.5 Poskytování investičních služeb na území členských států Evropské unie .....	52

3.6 Organizační složka zahraniční osoby, která má sídlo ve státě, který není členským státem Evropské unie a poskytuje investiční služby v České republice..	53
3.7 Státní regulace a dohled nad kapitálovým trhem.....	53
3.8 Subjekty nezbytné pro fungování kapitálového trhu .....	56
3.8.1 Garanční fond obchodníků s cennými papíry .....	56
3.8.2 Centrální depozitář cenných papírů .....	57
3.9 Ostatní subjekty .....	58
3.9.1 Provozovatel vypořádacího systému s neodvolatelností vypořádání.....	58
3.9.2 Tiskárny cenných papírů.....	61
3.9.3 Ratingové agentury .....	62
<b>4. De lege lata.....</b>	<b>65</b>
4.1 Tuzemská právní úprava .....	65
4.2 Evropská právní úprava .....	66
<b>5. De lege ferenda .....</b>	<b>70</b>
5.1 Legislativní záměr ministerstva financí ČR.....	70
5.2 Nedostatky současného práva a jeho možný vývoj .....	71
<b>Závěr .....</b>	<b>73</b>
<b>Resumé.....</b>	<b>75</b>
<b>Seznam použitých pramenů a literatury.....</b>	<b>77</b>
<b>Seznam tabulek a obrázků .....</b>	<b>81</b>

# Úvod

Téma finančněprávní aspekty podnikání na kapitálovém trhu z hlediska subjektů jsem si vybral z důvodu dlouhodobého zájmu o problematiku kapitálového trhu. S otázkou investování na kapitálovém trhu jsem se poprvé seznámil již na střední škole v rámci volitelného semináře a velmi mě zaujala. V průběhu vysokoškolského studia jsem se stal drobným investorem na Burze cenných papírů Praha, a. s. V budoucnu bych se rád této právní oblasti věnoval nadále, neboť si myslím, že se tímto segmentem nezabývá mnoho odborníků.

Předložená diplomová práce je rozdělena do pěti kapitol a následujících podkapitol, které pokrývají tematiku podnikání subjektů na kapitálovém trhu.

V první kapitole se zabývám sférou finančního trhu, jehož je kapitálový trh součástí. Podrobně se zde věnuji zejména funkcím a struktuře finančního trhu, jež jsou nezbytné pro pochopení širšího kontextu problematiky.

Ve druhé kapitole se již zaměřuji na samotný kapitálový trh. Tuto kapitolu otevírá stručný historický exkurz. Následuje rozdělení kapitálového trhu, na jehož jednotné klasifikaci se autoři neshodují. Podrobněji zde vymezují nástroje kapitálového trhu, které považují za relevantní pro obchodování na kapitálovém trhu. Jedná se o akcie, dluhopisy, podílové listy a deriváty. Kapitolu ukončuje souhrn právní úpravy týkající se kapitálového trhu.

Stěžejní třetí kapitola se věnuje subjektům kapitálového trhu, které jsem pro potřeby své práce rozdělil do tří skupin. První skupinou jsou subjekty podnikající na kapitálovém trhu; mezi nejdůležitější patří obchodník s cennými papíry, investiční zprostředkovatel, vázaný zástupce a organizátor regulovaného trhu. Druhou skupinu představují subjekty nezbytné pro fungování kapitálového trhu jako je garanční fond obchodníků s cennými papíry a centrální depozitář cenných papírů. A konečně třetí skupinu tvoří ostatní subjekty, kam jsem zařadil provozovatele vypořádacího systému s neodvolatelností vypořádání, tiskárny cenných papírů a ratingové agentury.

Předposlední kapitola “*de lege lata*“ uvádí souhrn aktuálních právních norem zabývajících se problematikou podnikání subjektů na kapitálovém trhu. Nejdůležitější právní předpisy jsou rozděleny na tuzemskou a evropskou právní úpravu a jsou blíže specifikovány s ohledem na zaměření diplomové práce.

Následuje výčet právních předpisů vztahujících se k subjektům kapitálového trhu a shrnutí.

Práci uzavírá kapitola “*de lege ferenda*“, jež obsahuje zamyšlení nad nedostatky a dalším možným vývojem právní úpravy v této oblasti.

Jedním z cílů této diplomové práce je popis a následný rozbor současné právní úpravy vztahující se k subjektům, které působí na kapitálovém trhu s důrazem na jejich základní vymezení včetně práv a povinností. Neméně důležitým cílem je “*de lege ferenda*“, tedy úvaha o dalším směřování platného práva s ohledem na současnou praxi.

Při zpracování diplomové práce bude jako vědecká metoda užita analýza. V rámci analýzy budou rozebrána jednotlivá ustanovení platné právní úpravy týkající se sledované problematiky.



# 1. Finanční trh

Chceme-li se zabývat kapitálovým trhem, musíme alespoň ve stručnosti nastínit podstatu a principy fungování finančního trhu, jehož je kapitálový trh součástí. Zaměříme se rovněž na jeho strukturu a funkce.

*„Finanční trh lze bez nadsázky označit jako fenomén, který poutá zájem investorů po celá staletí.“*<sup>1</sup> Podstatou a hlavním motivem k investování jsou očekávání investorů, že budoucí hodnota jimi vložených finančních prostředků bude vyšší než jejich současná hodnota. Nicméně ke zhodnocení finančních prostředků nedochází vždy, neboť investoři se musí potýkat s celou řadou rizik. Základním faktorem úspěchu při investování je důkladná znalost a porozumění zásadám fungování finančního trhu.

*„V reálném světě je ekonomický systém jednotlivých států, resp. ekonomický systém globálně založen na existenci trhu.“*<sup>2</sup> Trh lze obecně definovat jako systém, kde se setkává nabídka prodávajících a poptávka kupujících za účelem směny zboží, služeb a zdrojů. Střetem této nabídky a poptávky se vytváří cena. Trh se obvykle člení na tři základní segmenty podle druhu aktiv, jejichž směnu zajišťuje: trh výrobních faktorů, trh s výrobky a finanční trhy.<sup>3</sup> Zmíněné trhy fungují v tržní ekonomice vedle sebe a vzájemně na sebe působí a ovlivňují se.

Finanční trh je základní součástí tržní ekonomiky, je chápán jako hmotně motivované nakupování a prodávání peněz. Zjednodušuje příliv a pohyb kapitálu, zvyšuje využívání přírodního bohatství, výrobních kapacit, zdroj pracovních sil a tím zajišťuje růst efektivnosti ekonomiky.<sup>4</sup> Finanční trhy představují systém zabezpečující tok finančních prostředků od osob, jež mají přebytek kapitálu k osobám, které jich mají nedostatek. Existence finančních přebytků je typickým rysem vyspělé tržní ekonomiky.

## 1.1 Funkce finančního trhu

Po vymezení pojmu finanční trh se zaměříme na jeho hlavní funkce. Mezi tyto funkce patří: funkce shromažďovací, alokační, obchodní, cenotvorná,

---

<sup>1</sup> Veselá, J.: Investování na kapitálových trzích. Praha 2007, s. 15.

<sup>2</sup> Kotásek, J.; Pokorná, J.; Raban, P. a kol.: Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. Praha 2005, s. 78.

<sup>3</sup> Tamtéž.

<sup>4</sup> Duspíva, P.; Tetřevová, L.: Kapitálové trhy: pro kombinovanou formu studia. Pardubice 2006, s. 9.

diverzifikace rizika, realizace vlastnických práv, funkce uchovatele hodnoty a depozitní.<sup>5</sup>

Blíže se zaměříme na nejdůležitější funkce. V rámci funkce shromažďovací dochází na finančním trhu k dočasné kumulaci volných finančních prostředků před tím, než nastane přesun k deficitním jednotkám, jež je dále použijí. Alokační funkce jinými slovy znamená, že na finančním trhu je zabezpečena distribuce volných finančních prostředků od přebytkových subjektů, jež pro ně momentálně nemají využití, k subjektům, které jich mají nedostatek a naleznou pro ně uplatnění. Finanční trh zajišťuje možnost obchodovat s investičními instrumenty, což znamená, že investor může nakupovat a prodávat investiční instrumenty na sekundárním trhu. Tento aspekt finančního trhu spadá do obchodní funkce. Co se týče cenotvorné funkce, kapitálový trh umožňuje střetnutí nabídky a poptávky po určitém nástroji, výsledkem tohoto střetu je stanovení ceny. K diverzifikaci rizika dochází tehdy, pokud investor rozptýlí své volné finanční prostředky a vytvoří tak portfolio z různých nástrojů, které finanční trh nabízí.

## 1.2 Struktura finančního trhu

Finanční trh se dělí z hlediska různých kritérií. Jedno z možných členění znázorňuje následující tabulka.

Tabulka č. 1 Rozdělení finančního trhu

Hledisko třídění	Trh		
Předmět obchodu	peněžní - diskontní - mezibankovní - trh depozitních certifikátů	kapitálový - primární - sekundární	devizový trh drahých kovů
Účastníci (instituce)	bankovní	mezibankovní	burzovní
Formy (nástroje)	úvěrový	cenných papírů	devizový

Zdroj: Švarcová, J. a kol.: *Ekonomie: stručný přehled: teorie a praxe aktuálně a v souvislostech*. Zlín 2011, s. 28.

Jedním z hlavních kritérií pro rozdělení je hledisko času, podle něj rozlišujeme trh peněžní a kapitálový. Z hlediska věcného se finanční trh člení na

<sup>5</sup> Veselá, J.: *Investování na kapitálových trzích*. Praha 2007, s. 20-21.

peněžní, kapitálový,<sup>6</sup> devizový a komoditní. Někteří autoři, např. Jiří Havel, věcné a časové hledisko spojují.<sup>7</sup> Peněžní trh je výlučně trhem krátkodobých finančních nástrojů. Jsou zde obchodovány instrumenty, jež mají dobu splatnosti maximálně jeden rok či kratší. „*Volné finanční zdroje na tomto typu trhu jsou uvolněny, nabízeny a na druhé straně poptávány pouze dočasně – na několik hodin, dnů, týdnů nebo měsíců.*“<sup>8</sup> Pro instrumenty peněžního trhu je charakteristické menší riziko, nižší výnos a poměrně vysoká likvidita cenných papírů. Peněžní trh můžeme chápat v užším a širším pojetí. Peněžní trhy v širším pojetí zahrnují krátkodobé úvěry, poskytované obchodními bankami nebo jinými finančními institucemi a obchodní úvěry, které si poskytují jednotlivé podnikatelské subjekty mezi sebou. Užší pojetí peněžních trhů je spojeno se specializovanými instrumenty. Konkrétně se tedy jedná o trh krátkodobých cenných papírů, kde ekonomičtí činitelé poptávající peníze nabízejí cenné papíry vhodným zájemcům. Jako instrumenty se používají zejména směnky, depozitní certifikáty, pokladniční poukázky apod.<sup>9</sup> K bezhotovostnímu směňování cizích měn dochází na devizových trzích. Nejvýznamnějšími subjekty působícími na tomto trhu jsou zejména dealeři obchodních bank, dealeři bank centrálních, dealeři některých investičních fondů a tzv. brokeři.<sup>10</sup> Posledním ze zmíněných typů finančního trhu jsou trhy drahých kovů. Jejich existence je spojena s historickými důvody. „*Dříve byla měna spojena se zlatem a v období nejistoty investoři utíkali ke zlatu jako k univerzální investiční jistotě, která nepodléhá ani rozmarům ovzduší ani inflačním účtům marnotratných vlád.*“<sup>11</sup> Za nejdůležitější trhy drahých kovů můžeme označit trhy zlata a stříbra, ale bývají sem začleněny i trhy platiny a paladia. Nejvýznamnějšími subjekty obchodování na těchto trzích jsou obchodní banky.

---

<sup>6</sup> Kapitálovým trhem se budeme zabývat podrobněji v následující kapitole.

<sup>7</sup> Havel, J.: Úvod do úpravy kapitálových trhů, vybrané problémy. Praha 2000, s. 7-16.

<sup>8</sup> Veselá, J.: Investování na kapitálových trzích. Praha 2007, s. 25.

<sup>9</sup> Polách, J.: Kapitálové trhy. Ostrava 2002, s. 55.

<sup>10</sup> Brokeři zde fungují jako zprostředkovatelé devizových operací.

<sup>11</sup> Havel, J.: Úvod do úpravy kapitálových trhů. Praha 2000, s. 8.

## 2. Kapitálový trh

Kapitálový trh je poměrně uzavřený ekonomický subsystém finančního trhu, který musí podléhat regulaci, aby bez problémů fungoval. Regulaci trhu a jeho kontrolu zajišťuje stát prostřednictvím České národní banky (dále jen ČNB). Na trhu působí subjekty, jedná se například o burzu cenných papírů, obchodníky s cennými papíry, emitenty a investory, mezi nimiž je provázaný systém vztahů. V tomto systému dochází k výměně informací mezi jednotlivými účastníky, jež jsou důležité pro další ekonomické činitele v jejich procesu rozhodování, zda na kapitálový trh vstoupit či zde emitovat cenné papíry.

Na kapitálovém trhu jsou obchodovány instrumenty, které mají dobu splatnosti delší než jeden rok, případně ji vůbec nemají. Mezi tyto nástroje patří například akcie, dlouhodobé dluhopisy emitované státem, podniky či bankami, podílové listy, hypoteční zástavní listy, investiční certifikáty nebo finanční deriváty v podobě opcí, „*financial futures*“ či „*swapů*“.<sup>12</sup> „*Úroveň jejich výnosu, rizika a likvidity je odlišná případ od případu, nicméně z obecného hlediska by s instrumenty kapitálového trhu měl být spojen vyšší výnos a vyšší riziko než s instrumenty peněžního trhu.*“<sup>13</sup> Tento fakt je jedním z hlavních motivů účasti na kapitálovém trhu. V našem právním řádu je věnována značná pozornost nástrojům kapitálového trhu v zákoně 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen ZPKT).

### 2.1 Historický exkurz

Kořeny českého kapitálového trhu sahají do poloviny 19. století. Na založení Obchodní živnostenské komory navázala v roce 1855 prozatímní burza, na níž byly obchodovány zejména valuty a směnky. V roce 1871 vznikla v Praze Burza pro obchod s cennými papíry a zbožím. Na pražské burze se z počátku obchodovalo s cennými papíry a všemi druhy zboží, včetně obilí a dalších zemědělských plodin. Burza fungovala do první světové války, kdy byla její činnost ukončena. Po první světové válce byla existence burzy obnovena. V tomto období převažoval obchod s cennými papíry a obchodování se zbožím bylo marginalizováno. Po rychlém rozvoji pražské burzy v meziválečném období

---

<sup>12</sup> Instrumenty se budeme zabývat v následující kapitole.

<sup>13</sup> Veselá, J.: Investování na kapitálových trzích. Praha 2007, s. 26.

následovalo zastavení činnosti během druhé světové války. Bouřlivý vývoj vyvrcholil v roce 1953 oficiálním zrušením pražské burzy.

Tradice pražské burzy byla obnovena až 90. letech minulého století. Československé hospodářství prošlo přeměnou do podmínek tržní ekonomiky. Tato transformace měla zásadní vliv na vývoj kapitálového trhu, jenž se začal rozvíjet až v souvislosti s kuponovou privatizací. „*Kuponová privatizace spočívala v bezúplatném převodu akcií privatizovaných společností do vlastnictví obyvatelstva. V rámci kuponové privatizace bylo během velmi krátkého období více než 1700 státních podniků transformováno na akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi.*“<sup>14</sup> V souvislosti s kuponovou privatizací byla v roce 1992 založena Burza cenných papírů Praha, a. s., jež v následujícím roce zahájila obchodování s cennými papíry.<sup>15</sup> Ve stejné době vznikl i mimoburzovní trh pojmenovaný RM-systém.

Kapitálový trh následně zaznamenal prudký rozmach, který byl doprovázen uvedením dalších stovek akcií. Tím pražská burza dosáhla pozice, která neodpovídala stavu domácí ekonomiky. Tato skutečnost nebyla jedinou příčinou budoucích problémů pražské burzy. Hlavním problémem byla neefektivní regulace, neboť tvorba právní předpisů,<sup>16</sup> jež upravovala podnikání na kapitálovém trhu, byla nedostatečná. Z dalších slabých míst uvedme nepřehlednost obchodování a vágní ochranu minoritních akcionářů. Nedostatky kapitálového trhu se postupem času eliminovaly. K výraznému zkvalitnění došlo po roce 1998 vznikem Komise pro cenné papíry. Její založení přispělo ke zlepšení ochrany minoritních akcionářů.

Se vstupem České republiky do Evropské unie nastal pozitivní vývoj českého kapitálového trhu. Dne 1. 5. 2004 byly přijaty nové zákony, jež harmonizovaly jeho úpravu.

## **2.2 Rozdělení kapitálového trhu**

Obligatorní členění kapitálového trhu neexistuje. Autoři přinášejí různé způsoby klasifikace na základě odlišných kritérií. Na podrobnější rozdělení kapitálového trhu můžeme aplikovat hlediska, jež byla zmíněna u trhu finančního.

---

<sup>14</sup> Šimáček, M. a kol.: Průvodce kapitálovým trhem. Praha 2004, s. 17.

<sup>15</sup> Jednalo se o téměř 1000 akcií.

<sup>16</sup> Především se jednalo o zákon o cenných papírech, zákon o investičních společnostech a investičních fondech a obchodní zákoník.

Mezi typické přístupy patří členění trhu podle vztahu investora a emitenta na primární a sekundární. „*Trhy cenných papírů dělíme na trhy primární, na nichž emitenti poprvé uvádějí příslušný cenný papír na trh (vydávají cenné papíry) a trhy sekundární na nichž se objevují již vydané cenné papíry.*<sup>17</sup>

Primární trh umožňuje emitentovi cenných papírů získat kapitál. Pokud společnost přistoupí k emisi, tak investoři nakupují cenné papíry na primárním trhu. Značným problémem, kterým čelí emitenti při primárních emisích, bývá stanovení odpovídající ceny cenných papírů. Bude-li cena stanovena příliš vysoko, s největší pravděpodobností nastane problém s rozprodáním emise, což může vést k citelným ztrátám. V opačném případě dojde k převisu poptávky, který povede k nespokojenosti emitenta, neboť mohl získat více prostředků pro své financování.

„*Na sekundárním trhu jsou obchodovány již jednou prodané cenné papíry. Tyto obchody představují možnost zlikvidnění aktiv držených v cenných papírech v závislosti na okamžitých potřebách investora.*“<sup>18</sup> Na rozdíl od primárního trhu zde nedochází k přesunu peněz mezi investorem a emitentem, ale od jednoho investora k druhému. Stěžejní funkcí sekundárního trhu je umožnit investorům likviditu, tj. přeměnu jejich cenných papírů na peníze a naopak. Účastníci trhu s volnými prostředky cenné papíry poptávají, zatímco účastníci s nedostatkem prostředků cenné papíry nabízejí. Další důležitou funkcí je funkce informační.

Sekundární trh můžeme rozdělit na organizovaný a neorganizovaný. Obchodování na organizovaných trzích je vázáno řadou pravidel. Tato pravidla upravují jednání prodávajících a kupujících, způsob a podmínky uzavírání obchodů, stanovují, kdo může takové obchody uzavírat a za jakých podmínek, určují seznam nástrojů, s nimiž je možné obchodovat.<sup>19</sup> Příkladem organizovaného trhu je burzovní trh. Jednou z hlavních vlastností burzy je členský princip, který zakotvuje, že nečlen zde nemůže uzavírat obchody. Význam burzy tkví v tom, že jsou zde obchodovány cenné papíry největších a nejvýznamnějších společností tzv. „*blue chip*“.<sup>20</sup>

<sup>17</sup> Havel, J.: Úvod do úpravy kapitálových trhů: vybrané problémy. Praha 2000, s. 14.

<sup>18</sup> Švarcová, J. a kol.: Ekonomie: stručný přehled: teorie a praxe aktuálně a v souvislostech. Zlín 2011, s. 34.

<sup>19</sup> Kotásek, J.; Pokorná, J.; Raban, P. a kol.: Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. Praha 2005, s. 83.

<sup>20</sup> „*Blue chip*“ neboli „modrý žeton“ tento pojem označuje akcie největších a nejziskovějších společností jako je např. ČEZ, AAA, Erste group bank, CETV aj.

Tuzemská právní úprava nestanovuje podrobnější podmínky pro fungování neorganizovaného trhu (OTC).<sup>21</sup> Výjimku tvoří případy, kdy jsou nabídky investičních cenných papírů adresovány veřejnosti. U těchto nabídek je závazně stanoven minimální rozsah informací. Na hranici organizovanosti a neorganizovanosti se nachází veřejná dražba cenných papírů, u níž je blíže upraven postup stěťávání nabídky a poptávky, práva a povinnosti účastníků a informace pro investory.

Další možná segmentace kapitálového trhu vychází z hlediska času obchodování cenných papírů. Na promptních trzích jsou cenné papíry obchodovány s okamžitým doručením během jednoho či dvou pracovních dní. Minimální časová prodleva je dána technickými podmínkami nutnými k zajištění hladkého průběhu obchodu. Termínované trhy slouží k obchodování s termínovanými kontrakty a opcemi. K plnění obchodu na termínovaných trzích dochází až v budoucím pevně stanoveném okamžiku. Literatura uvádí i detailnější rozdělení.

Podle typu obchodovaných instrumentů rozlišujeme trh akcií a trh dluhopisů. Na trhu akcií se obchoduje s akciemi akciových společností, což jsou investiční instrumenty s neomezenou platností. Na trhu dluhopisů se obchoduje s dluhovými cennými papíry, jejichž existence končí splacením.

Tabulka č. 2 Členění kapitálového trhu

<b>Kapitálové trhy</b>			
<b>Podle typu cenného papíru</b>	trh akcií		
	trh dluhopisů		
<b>Podle vztahu investora a emitenta cenného papíru</b>	trh primární		
	trh sekundární		trh organizovaný
<b>Podle doby, která dělí uzavření obchodu od jeho plnění</b>	trh promptní		trh neorganizovaný
	trh termínovaný		

Zdroj: Šimáček, M. a kol.: Průvodce kapitálovým trhem. Praha 2004, s. 11.

<sup>21</sup> „OTC“ „over the counter“. Termín „trh přes přepážku“ se používá pro označení transakcí probíhající mimo organizovaný trh.

## 2.3 Nástroje kapitálového trhu

Mezi elementární nástroje kapitálového trhu patří cenné papíry a deriváty. Spektrum cenných papírů je velmi široké a pro obchodování na kapitálovém trhu jsou relevantní jen některé druhy cenných papírů. Mezi cenné papíry obchodovatelné na kapitálovém trhu řadíme zejména akcie, dluhopisy a podílové listy. Naopak irelevantní jsou náložní listy či skladištní listy, jež jsou zpravidla označovány za nástroje peněžního trhu. Stejně tak směnky, komerční papíry či depozitní certifikáty s dobou splatnosti do jednoho roku.<sup>22</sup> Nicméně pojem „nástroj kapitálového trhu“ v tuzemské legislativě nenalezneme. Česká právní úprava používá termíny označující různé podskupiny tohoto obecného pojmu. Jde především o cenné papíry, deriváty a investiční nástroje.

Pro cenné papíry je charakteristické, že jsou emitovány ve velkých finančních objemech, což je dáno tím, že podnikatelé potřebují dostatek kapitálu pro svou činnost s delší dobou splatnosti. Takové finanční objemy vyžadují státní dohled, aby nedocházelo k podvodnému jednání.

Kategorie nástrojů kapitálového trhu je velmi obsáhlá a různorodá. V následující kapitole se budeme věnovat podstatě a charakteristice vybraných představitelů instrumentů kapitálového trhu.

### 2.3.1 Akcie

*„Akcije jsou nejrozšířenějším a nejvýznamnějším instrumentem kapitálových trhů.“<sup>23</sup>* Jedná se o majetkový cenný papír, který představuje podíl na majetku akciové společnosti. Akcie je dlouhodobý cenný papír, jehož splatnost není pevně vymezena. Jmenovitá hodnota akcií téže akciové společnosti může být různá. Souhrn jmenovitých hodnot všech vydaných akcií koresponduje s výší základního kapitálu akciové společnosti. Jmenovitou hodnotu akcií určují stanovy.

Vymezení akcie jako cenného papíru se věnuje § 1 odst. 1 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech. Pro akcie je klíčové ustanovení § 1 odst. 2 CenP, které stanoví, že se na cenné papíry včetně akcií, pokud zákon o cenných papírech nebo zvláštní právní předpis nestanoví jinak, vztahují ustanovení o věcech movitých.

---

<sup>22</sup> Kotásek, J.; Pokorná, J.; Raban, P. a kol.: Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. Praha 2005, s. 84.

<sup>23</sup> Veselá, J.: Investování na kapitálových trzích. Praha 2007, s. 203.



Vlastníci akcií se stávají akcionáři, pro které z této pozice plyne několik práv.<sup>24</sup> Právo spolupodílet se na řízení akciové společnosti účastí na valné hromadě, což je její nejdůležitější orgán. Valná hromada se schází minimálně jednou ročně a usnává se o zásadních otázkách fungování akciové společnosti. Schvaluje účetní uzávěrku, rozhoduje o rozdělení zisku, o změnách ve výši základního kapitálu a volí členy představenstva a dozorčí rady. Akcionář disponuje nejen právem účasti na valné hromadě, ale i právem hlasovacím.

S držbou akcie jsou dále spojena majetková práva. Akcionář má právo podílet se na zisku společnosti, a to formou dividendy, pokud byla schválena valnou hromadou. Výše podílu je určena podílem jmenovité hodnoty akcií každého akcionáře na jmenovité hodnotě akcií všech akcionářů.<sup>25</sup> Pravidla pro rozdělování zisku stanoví obchodní zákoník a statuty společnosti. Částka určená k vyplacení jako podíl na zisku společnosti nesmí být vyšší než je hospodářský výsledek účetního období vykázaný v účetní závěrce snížený o povinný přírůstek do rezervního fondu a o neuhrazené ztráty minulých let a zvýšený o nerozdělený zisk minulých let a fondy vytvořené ze zisku, které společnost může použít dle svého volného uvážení.<sup>26</sup> Právo na dividendu je samostatně převoditelné. V případě zániku akciové společnosti vzniká oprávnění akcionáře požadovat podíl na likvidačním zůstatku. Ovšem pouze v případě, že po uspokojení věřitelů společnosti zůstane majetek. Ten je následně rozdělen mezi držitele akcií v poměru, jenž odpovídá jmenovité hodnotě jejich akcií.

Akcionář má také tzv. předkupní právo. Jedná se o přednostní právo na upsání nových akcií v takovém rozsahu, aby jeho podíl na základním kapitálu společnosti zůstal stejný. Jedná se o právo akcionáře, které může, ale nemusí využít.

### Druhy akcií

Obchodní zákoník rozlišuje akcie podle rozsahu práv, jež z ní plynou, na akcie kmenové a prioritní. Kmenové akcie jsou spojeny se všemi výše zmíněnými právy, které má akcionář ve vztahu ke společnosti. V obchodním zákoníku<sup>27</sup> nalezneme negativní vymezení kmenové akcie jako akcie, se kterou nejsou

<sup>24</sup> Práva akcionáře nalezneme v § 155, § 178-182, § 204a a § 220 zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku.

<sup>25</sup> Liška, V.; Gazda, J.: Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha 2004, s. 51.

<sup>26</sup> § 178 odst. 6 zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku

<sup>27</sup> § 155 odst. 6 zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku

spojena žádná zvláštní práva. Stanovy mohou určit vydávání prioritních akcií, u nichž jsou posílena majetková práva. Držitel prioritních akcií má přednostní právo na dividendu nebo podíl na likvidačním zůstatku společnosti. Majitelé prioritních akcií mají velmi často omezena hlasovací práva. Obchodní zákoník stanoví, že s akciemi téhož druhu musí být spojena stejná práva, aby byla dodržena zásada stejného zacházení se všemi společníky. Právní postavení společníků se může lišit pouze v rámci jednotlivých druhů akcií.

Dalším kritériem pro dělení akcií je převoditelnost. Podle převoditelnosti rozlišujeme akcie na jméno a na majitele.<sup>28</sup> Co se týče akcií na jméno, její převoditelnost mohou stanovy omezit nikoliv však vyloučit. Akciová společnost, která vydala akcie, vede seznam akcionářů. Pouze osoba uvedená v tomto seznamu je oprávněna vykonávat práva spojená s akcií. Akcie na jméno mohou být vinkulovány, což znamená, že pro převod je nutný souhlas orgánů akciové společnosti. Pokud budeme charakterizovat majetkové akcie, jejich typickým znakem je, že nejsou vázány na osobu svého vlastníka. Akcionář je pro společnost zcela anonymní, noví ani bývalí vlastníci nejsou povinni převod hlásit akciové společnosti. Akcionářská práva vykonává osoba, jež drží akcii. Akcie na majitele je převoditelná bez omezení pouhým předáním.

Akcie můžeme třídit rovněž podle podoby na akcie listinné a zaknihované. „*Výslovně nacházíme úpravu podoby akcie v § 155 odst. 2 ObchZ, který odkazuje na zvláštní zákon a určuje, že v souladu s tímto zákonem mohou být akcie vydány v listinné podobě a v podobě zaknihované.*“<sup>29</sup> Zaknihované akcie neexistují ve formě listiny, nemají žádnou hmotnou podobu. Jedná se pouze o záznam v počítačovém systému v centrálním depozitáři. Listinné akcie mají hmotnou podobu, která je složena z pláště a kupónového archu s talónem. Emitent, tedy akciová společnost, rozhodne o podobě akcií, jež musí být obligatorně vymezena ve stanovách.

### **2.3.2 Dluhopisy**

Dalším druhem nástrojů kapitálového trhu jsou dluhopisy.<sup>30</sup> Jedná se o zastupitelný dlužnický cenný papír, s nímž je spojeno právo majitele požadovat

---

<sup>28</sup> § 156 odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku

<sup>29</sup> Kotásek, J.; Pokorná, J.; Raban, P. a kol.: Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. Praha 2005, s. 404.

<sup>30</sup> Dřívější právní úprava používala termín obligace.

zaplacení dlužné částky emitentem a povinnost emitenta toto právo uspokojit. Jde tedy o závazek emitenta splatit vlastníkovu dluhopisu nominální dlužnou částku a uhradit výnosy k fixnímu datu. Výstavcem dluhopisu může být stát, banky, firmy nebo také územní samosprávné celky. Emitent může vydat dluhopisy pouze v případě, že ČNB (regulační orgán) schválí emisní podmínky dluhopisů. Podstatou emise je získat peněžní prostředky, a to zpravidla na delší dobu. Splatnost se pohybuje mezi několika měsíci (dluhopisy krátkodobé) až několika lety (emise dlouhodobé).

Problematika dluhopisů je upravena především ve zvláštním zákoně č. 190/2004 Sb., o dluhopisech. Je zde obsažena obecná úprava pro všechny typy dluhopisů. V obchodním zákoníku a občanském soudním řádu lze najít dílčí úpravu dluhopisů. Na dluhopisy jako na jeden z druhů cenných papírů se samozřejmě vztahuje i zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech. Dluhopisy mají jak listinou tak zaknihovanou podobu, přičemž mohou být vydávány v obou formách tedy na jméno i na doručitele.

Mezi hlavní náležitosti listinných dluhopisů patří například specifikace jmenovité hodnoty a splatnosti, výnos dluhopisu nebo způsob stanovení jeho výše, identifikační údaje emitenta či bližší informace o emisi.<sup>31</sup>

Nejběžnějším typem dluhopisů jsou klasické dluhopisy s pevným zúročením a dluhopisy s proměnlivým zúročením. Dluhopisy s pevným zúročením jsou nejpoužívanějším druhem dluhopisu. „*Nákupem uvedeného druhu dluhopisu investor získává právo na výplatu pevně stanovené, neměnné kupónové platby a jmenovité hodnoty, která je zpravidla splacena jednorázově na konci doby splatnosti dluhopisu.*“<sup>32</sup> Tento typ dluhopisu je spojen s větším rizikem než dluhopisy s proměnlivým zúročením, jež mají pohyblivou kuponovou platbu.

Česká právní úprava vymezuje mimo jiné následující typy dluhopisů: státní dluhopisy, komunální dluhopisy a hypoteční zástavní listy. Státní dluhopisy jsou jedním z nejjistějších cenných papírů. Jejich vydávání spadá do působnosti ministerstva financí, rozsah emise a splatnost stanoví zákon. Státní dluhopisy mohou být splatné do jednoho roku, tj. krátkodobé (označované jako státní pokladniční poukázky) nebo ve lhůtě delší než jeden rok, tj. dlouhodobé. Pro státní dluhopisy platí, že mají stejné náležitosti jako obecné dluhopisy.

---

<sup>31</sup> § 6 odst. 1 zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech

<sup>32</sup> Veselá, J.: Investování na kapitálových trzích. Praha 2007, s. 221.

Komunální dluhopisy emituje územní samosprávný celek. K vydání je nezbytný předchozí souhlas ministerstva financí. „*Ministerstvo financí vyjadřuje souhlas s návrhem emisních podmínek a jeho případný souhlas je podmíněn dodržáním v něm stanovených parametrů emise.*“<sup>33</sup> Jedná se o prostředek státní kontroly. Územní samosprávný celek neobdrží souhlas ministerstva financí, jestliže jeho ekonomická situace neumožňuje řádné plnění závazků.

Hypoteční zástavní listy jsou dluhopisy, jejichž jmenovitá hodnota a poměrný výnos jsou kryty pohledávkami z hypotečních úvěrů. Hypotečním úvěrem máme na mysli úvěr, jež je zajištěný zástavním právem na nemovitosti. Pro řádné krytí souhrnu závazků ze všech hypotečních zástavních listů v oběhu vydaných jedním emitentem mohou sloužit pouze ty pohledávky z hypotečních úvěrů nebo jejich části, které nepřevyšují 70 % zástavní hodnoty zastavených nemovitostí zajišťujících tyto pohledávky.<sup>34</sup> Hypoteční zástavní listy představují méně rizikový cenný papír, neboť vyplácení kuponových plateb a splácení jmenovité hodnoty dluhopisu je zabezpečeno dvěma způsoby, ze strany emitenta a současně zástavními právy k nemovitosti.

### **2.3.3 Podílové listy**

Podílový list je zvláštní druh cenného papíru a hraje nezastupitelnou roli v kolektivním investování.<sup>35</sup> „*S podílovým listem spojuje zákon právo jeho majitele (podílníka) na odpovídající podíl majetku v podílovém fondu a právo podílet se na výnosu z tohoto majetku podle statutu podílového fondu.*“<sup>36</sup> Zákon nedovoluje vydávat podílové listy, se kterými byla spojena jakákoliv přednostní práva, jež se týkají určité skupiny investorů. Základním právem majitele podílového listu je právo na podíl z majetku v podílovém fondu. Majetek podílníka se zvyšuje ve stejném poměru, v jakém roste hodnota majetku v podílovém fondu.

---

<sup>33</sup> Kotásek, J.; Pokorná, J.; Raban, P. a kol.: Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. Praha 2005, s. 462.

<sup>34</sup> § 30 zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech

<sup>35</sup> Kolektivní investování je upraveno v zákoně č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování

<sup>36</sup> Liška, V.; Gazda, J.: Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha 2004, s. 53.

### 2.3.4 Deriváty

Deriváty<sup>37</sup> jsou instrumenty kapitálového trhu odvozené od základních (podkladových, bazických) nástrojů.<sup>38</sup> Představují právo, respektive povinnost nákupu nebo prodeje konkrétního bazického nástroje či poskytnutí peněžního plnění. Smyslem derivátů jsou termínované obchody, při nichž dochází k určitému zpoždění mezi sjednáním obchodu a jeho plněním. Při sjednání obchodu jsou závazně vymezeny podmínky, jako je například cena, za kterou bude obchod uskutečněn; ke dni splatnosti potom dojde k dodání bazických (základních) nástrojů a jejich zaplacení.

Deriváty můžeme rozdělit z několika různých hledisek. Nejtypičtějším je dělení podle toho, zda je jejich plnění vázáno na nějaké další podmínky. Z tohoto pohledu rozlišujeme nepodmíněné kontrakty (tzv. pevné) a podmíněné kontrakty (tzv. opční). Základní vlastností nepodmíněných kontraktů je rovné postavení obou stran, které mají právo i povinnost sjednaný obchod plnit. Do zmíněné skupiny derivátů patří zejména „*forwardy*“, „*futures*“ a „*swapy*“. Podmíněné (opční) kontrakty můžeme charakterizovat tak, že kupujícímu opce vzniká právo (nikoliv povinnost) na realizaci budoucího obchodu za předem stanovených podmínek. Prodávajícímu opce vzniká povinnost poskytnout plnění v případě, že se kupující rozhodne svého práva využít.

Výslovnou definici termínu derivát v tuzemském právním řádu nenalezneme. ZPKT v § 3 odst. 1 obsahuje pojem derivát pouze v souvislosti s výčtem investičních nástrojů. Zmiňuje rovněž čtyři základní typy derivátů. Na problematiku derivátů se dále vztahuje devizový zákon, jenž vymezuje pojem devizové hodnoty<sup>39</sup> a zákon o kolektivním investování, který upravuje skladbu majetku podílového fondu a užívá termín finanční derivát.<sup>40</sup>

#### “Forward“ a “futures“

„*Forwardy*“ a „*futures*“ řadíme do skupiny finančních instrumentů, jež závisí na hodnotě dalšího plnění. Tímto plněním, které je označováno jako podkladový či bazický nástroj, může být cokoliv, co je způsobilé být předmětem

<sup>37</sup> Pojem „derivát“ pochází z latinského *derivare* – odvozovat.

<sup>38</sup> Základními nástroji mohou být cenné papíry či jiné investiční nástroje, komodity (káva, obilí, kukuřice) či cizí měny.

<sup>39</sup> § 1 písm. d) zákona č. 219/1995 Sb., devizového zákona

<sup>40</sup> § 26 odst. 1 písm. f) a g) zákona č. 189/2004 Sb., zákona o kolektivním investování

obchodu. Pro účely podnikání na kapitálovém trhu jsou relevantní především investiční nástroje (akcie, dluhopisy, apod.). Společným znakem je vysoká rizikovost.

“*Forwardy*“ představují dohodu mezi kupujícím a prodávajícím na nákup či prodej určitého finančního instrumentu v budoucnosti s tím, že cena bude dohodnuta v okamžiku uzavření kontraktu. Nicméně vlastní platba a dodávka instrumentu se uskuteční později. Uzavírá se především se záměrem vydělat na cenovém vývoji tzv. spekulaci. Cílem není fyzické získání aktiva, ale dosažení zisku ze spekulací. Kontrakt je vypořádán na mimoburzovních (OTC) trzích a tato dohoda je závazná jak pro kupujícího, tak prodávajícího. Mezi “*forwardy*“ je možné zařadit například dohodu o termínové úrokové sazbě – “*forward rate agreement*“.

“*Futures*“ jsou svou podstatou totožné s “*forwardy*“, je to jakýsi jejich burzovní ekvivalent. „*Kontrakt futures je právně závazný dokument učinit nebo převzít dodávku aktiva ve standardním množství a kvalitě ve stanoveném čase za cenu dohodnutou na burzovním parketu.*“<sup>41</sup> Veškeré podmínky jsou dojednány předem až na cenu, která bude stanovena na burzovním parketu. Jelikož “*futures*“ jsou spojeny se značným rizikem, je obchodníky doporučeno využívat pokynu “*STOP-LOSS*“,<sup>42</sup> jenž eliminuje vysoké ztráty.

### “*Swapy*“

“*Swapy*“ až na zmínku v ZPKT nejsou současnou právní úpravou definovány. Hlavní podstatou “*swapy*“ je směna předmětných aktiv mezi dvěma ekonomickými subjekty podle předem stanovených pravidel. “*Swapy*“ jsou investičním instrumentem založeným na modifikaci směnné smlouvy, přičemž předmětem směnné smlouvy je výměna věcí a předmětem “*swapy*“ především práva (případně cenné papíry). Základními typy “*swapových*“ obchodů jsou úrokové a měnové “*swapy*“.

### Opce

Opce představují právo koupit nebo prodat podkladové aktivum vyplývající z opční smlouvy. Vymezení pojmu opční kontrakt nalezneme v burzovních

---

<sup>41</sup> Liška, V.; Gazda, J.: Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha 2004, s. 57.

<sup>42</sup> “*STOP-LOSS*“ inteligentní pokyn, jehož cílem je nakoupit či prodat za stanovenou stop cenu a tím snížit investiční rizika.

pravidlech,<sup>43</sup> z nichž vyplývá, že existují dva základní druhy opcí. Kupní opce (“*call opce*“) a prodejní opce (“*putt opce*“). Na základě kupní opce má kupující právo (nikoliv však povinnost) koupit podkladové aktivum v den splatnosti za stanovenou realizační cenu a prodávající je povinen toto podkladové aktivum za stejných podmínek prodat, pokud kupující své právo uplatní. Naopak je tomu u prodejní opce, kde je osobou oprávněnou prodávající, od kterého musí kupující na požádání za dříve stanovenou cenu do určité doby nebo v pevně dohodnutém termínu podkladové aktivum odkoupit.<sup>44</sup> S opcemi je možné obchodovat na burzách či mimoburzovních trzích.

## 2.4 Legislativní rámec kapitálového trhu

Pojem kapitálový trh se v tuzemské právní úpravě objevil až v roce 1998 v zákoně o Komisi pro cenné papíry. Do té doby právní předpisy užívaly pouze termín finanční trh. V současnosti je úprava kapitálového trhu ošetřena celou řadou právních předpisů. „*Právo kapitálového trhu můžeme chápat jako soubor právních norem regulujících právní vztahy vznikající, realizující se a zanikající v oblasti kapitálového trhu.*“<sup>45</sup> Právní rámec je tvořen hlavními předpisy a předpisy souvisejícími s kapitálovým trhem. Na hlavní předpisy se zaměříme podrobněji.

Hlavním předpisem, jenž upravuje kapitálový trh je zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Vymezuje investiční nástroje, investiční služby, obchodníka s cennými papíry a jeho podnikatelskou činnost či podmínky, které musí splnit pro získání povolení od ČNB. Obsahuje též úpravu veřejné dražby cenných papírů a veřejné nabídky investičních cenných papírů. Za účelem ochrany kapitálového trhu a investorů jsou zde vytyčeny povinnosti účastníků a povaha garančního fondu obchodníků s cennými papíry. Závěrečná část zahrnuje ustanovení týkající se dohledu nad dodržováním práv a povinností, jenž vykonává ČNB.

Jedním ze základních právních předpisů kapitálového trhu je zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, který vymezuje nejčastěji obchodovatelné finanční nástroje, tj. cenné papíry. Tento právní předpis upravuje akcie, zatímco

---

<sup>43</sup> Burzovní pravidla část XXI, Pravidla obchodování opčních a termínovaných kontraktů, čl. 2.

<sup>44</sup> Kotásek, J.; Pokorná, J.; Raban, P. a kol.: Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. Praha 2005, s. 674.

<sup>45</sup> Radvan, M.; Kyncl, L.; Moždiáková, M.: Právo kapitálového trhu. Brno 2010, s. 9.

listy, poukázky na akcie, podílové listy, dluhopisy, investiční kupóny, kupóny, opční listy, šeky, směnky, náložní listy, skladištní listy a zemědělské skladní listy. Zákon o cenných papírech je obecný právní předpis, jenž se užívá na všechny druhy cenných papírů, pokud zvláštní zákon nestanoví jinak.

Dalším klíčovým předpisem vztahujícím se ke kapitálovému trhu je zákon č. 530/1990 Sb., o dluhopisech, vymezující tento druh cenných papírů včetně jeho náležitostí. Obsahuje rovněž úpravu zvláštních druhů dluhopisů, jako jsou státní dluhopisy, hypoteční zástavní listy a komunální dluhopisy.

Neméně důležitým je zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, obsahující úpravu investičních fondů, podílových fondů, otevřených podílových fondů a uzavřených podílových fondů. Definuje investiční společnost či depozitář fondu kolektivního investování. Vymezuje rovněž pravidla pro činnost investičních společností a investičních fondů včetně podmínek, jež musí být splněny pro povolení činnosti ČNB. V závěrečné části je upraven dohled, který provádí ČNB.

Dalšími právními předpisy souvisejícími s kapitálovým trhem jsou Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník; Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách; Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance; Zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon; Zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů a celá škála jiných právních předpisů.

Zásadní roli plní řády a pravidla, jimiž jsou Burzovní řád Burzy cenných papírů, a. s.; Pravidla obchodování Burzy cenných papírů Praha a. s.; Tržní řád akciové společnosti RM-System.<sup>46</sup> Nezbytná je také znalost právních předpisů Evropské unie ve formě směrnic upravující oblast kapitálového trhu.

---

<sup>46</sup> Duspiva, P.; Tetřevová, L.: Kapitálové trhy: pro kombinovanou formu studia. Pardubice 2006, s. 27.



### 3. Subjekty kapitálového trhu

Na kapitálovém trhu působí celá řada subjektů. Pro účely této práce je můžeme rozdělit do několika kategorií: subjekty podnikající na kapitálovém trhu, subjekty, které jsou nezbytné pro fungování kapitálového trhu a ostatní subjekty. Orgán regulace a dohledu ČNB není možné zařadit do subjektů, neboť má zcela odlišnou úlohu od ostatních účastníků kapitálového trhu.

Subjekty podnikající na kapitálovém trhu musejí mít státní povolení od ČNB; dříve toto povolení vydávala komise pro cenné papíry. Pro většinu subjektů je typické, že podnikání na kapitálovém trhu je pro ně jediným předmětem činnosti (až na banky a individuální investory). Mezi stěžejní subjekty podnikající na kapitálovém trhu patří obchodník s cennými papíry, investiční zprostředkovatel, vázaný zástupce a organizátor regulovaného trhu.

#### 3.1 Obchodník s cennými papíry

Ústavní soud ve svém nálezu říká, že je základním právem každého státu regulovat zákonem podmínky pro podnikání v jednotlivých oblastech lidské činnosti, zejména pokud jde o činnost tak významnou pro fungování finančního trhu a tržní ekonomiky, jakou je podnikatelské poskytování investičních služeb.<sup>47</sup> „...regulace obchodníků s cennými papíry je považována za jeden ze základních stavebních kamenů veřejnoprávní regulace kapitálového trhu, neboť obchodníci s cennými papíry jsou osoby, které přímo přicházejí do styku s investory, tedy s osobami, které mají být na finančním trhu zejména chráněny“<sup>48</sup>

Dle ZPKT je obchodník s cennými papíry (dále jen obchodník) definován jako právnická osoba poskytující investiční služby výhradně na základě a v mezích povolení ČNB.<sup>49</sup> Pokud v minulosti vydalo povolení Ministerstvo financí nebo Komise pro cenné papíry, pohlíží se na něj jako by bylo v současnosti vydáno ČNB.

Výše uvedené je nutné doplnit v souvislosti s poskytováním investičních služeb, neboť se vždy nejedná o obchodníka.<sup>50</sup> Pro lepší osvětlení osoby obchodníka je vhodné poukázat na podstatu jeho činnosti. V tomto ohledu se

<sup>47</sup> Nález Ústavního soudu ČR sp. Zn. III. ÚS 2111/07

<sup>48</sup> Radvan, M.; Kyncl, L.; Moždiáková, M.: Právo kapitálového trhu. Brno 2010, s. 20.

<sup>49</sup> § 5 ZPKT

<sup>50</sup> Srov. § 4a, 25, 28, 29 ZPKT

můžeme ztotožnit s výrokem JUDr. Jánošíkové, Ph.D.: „...podstatou je zprostředkovat poptávajícím kapitál; podnikům, emitentům cenných papírů v různých formách přístup k tomuto kapitálu a osobám, které mají dočasně volný kapitál, označovaným jako investoři, zhodnocení tohoto kapitálu“.<sup>51</sup>

### **3.1.1 Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry a jeho změna činnosti**

#### Povolení k činnosti

Právnícká osoba, která má v úmyslu stát se obchodníkem, musí podat žádost o povolení k činnosti<sup>52</sup> ČNB. Žádost je zpoplatněna správním poplatkem a musí být podána pouze na předepsaném tiskopise. Žadatel přikládá rovněž dokumenty a doklady osvědčující splnění podmínek stanovených v § 6 odst. 1 písm. a) až i) ZPKT. Žadatelem o vydání tohoto povolení může být akciová společnost, jež vydává pouze listinné akcie na jméno nebo zaknihované akcie či společnost s ručením omezeným mající dozorčí radu, která se vyznačuje pravomocemi dozorčí rady akciové společnosti dle obchodního zákoníku. Dále žadatel musí splnit zejména následující podmínky:

- mít sídlo i skutečné sídlo v České republice, přičemž skutečným sídlem se rozumí adresa místa, odkud je činnost obchodníka skutečně řízena.
- být důvěryhodný; tento požadavek je reakcí na přijetí zákona upravujícího trestní odpovědnost právnických osob,<sup>53</sup> přičemž důvěryhodnost je možné považovat za ekvivalentní požadavek bezúhonnosti.
- mít „průhledný a nezávadný“ původ počátečního kapitálu<sup>54</sup> a základního kapitálu. O počátečním kapitálu bude pojednáno v následujících

---

<sup>51</sup> Jánošíková, P.; Mrkývka, P.; Tomažič, I. a kol.: Finanční a daňové právo. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. s. 61.

<sup>52</sup> Náležitosti žádosti obchodníka přednostně upravuje vyhláška č. 233/2009 Sb., o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob (dále jen ZadV), patřičný tiskopis může být jak v písemné tak v elektronické podobě.

<sup>53</sup> Zákon č. 418/2011 Sb., o trestní odpovědnosti právnických osob

<sup>54</sup> § 2 odst. 1 písm. i) ZPKT: „Počátečním kapitálem se rozumí součet:

1. splaceného základního kapitálu,
2. splaceného emisního ážia,
3. povinných rezervních fondů,
4. ostatních rezervních fondů vytvořených ze zisku po zdanění, s výjimkou rezervních fondů účelově vytvořených,
5. rozdílu nerozděleného zisku z předchozích období, uvedeného v účetní závěrce ověřené auditorem a schválené valnou hromadou, o jehož rozdělení valná hromada nerozhodla, a neuhrazené ztráty z předchozích období včetně ztráty za minulá účetní období.“

kapitolách. Na tomto místě je vhodné nastínit si pojmy nezávadnosti a průhlednosti. Nezávadným původem se pro účely ZPKT rozumí kapitál, jenž prokazatelně pochází z legálních zdrojů. Za průhledný pak lze považovat kapitál, který je možné jednoznačně identifikovat a zároveň lze doložit jeho původ. Pro tyto účely žadatel dokládá ČNB originály dokladů o původu počátečního kapitálu.

- předložit plán obchodní činnosti, přičemž se jedná o nejdůležitější dokument, na základě kterého se posuzuje přiměřenost vytvořených personálních, organizačních a věcných předpokladů a ve sdělení<sup>55</sup> ČNB se k tomuto dále uvádí, že by plán měl rámcově obsahovat podrobný popis nabízených investičních služeb ve vztahu ke konkrétním investičním nástrojům, plánovanou rozvahu a plánovaný výkaz zisků a ztrát pro následující 3 kalendářní roky, včetně předpokladů, na kterých je tento plán založen a jejich podrobné zdůvodnění, předpokládaný rozsah poskytovaných služeb s odhadem počtu zákazníků, výše tržeb a výše obhospodařovaného nebo svěřeného majetku zákazníků pro 3 roky od zahájení poskytování investičních služeb, vymezení okruhu zákazníků, kterým budou jednotlivé služby poskytovány, vymezení finančních trhů (např. regulovaných trhů), na kterých bude obchodník provádět pokyny zákazníků.
- předložit návrh vnitřních předpisů, pravidel a dalších dokumentů, který zajišťuje plnění povinností a řádného fungování samotného obchodníka. Blíže se k této problematice opět vyjadřuje úřední sdělení ČNB,<sup>56</sup> kde je minimálně nutné vnitřními předpisy upravit organizační uspořádání, postup při přijímání, změně a zavádění vnitřních předpisů, pravidla vnitřní kontroly, požadavky na znalosti a zkušenosti osob, jimiž zabezpečuje provádění svých činností a jejich prokázání, systém vnitřní komunikace, postup tvorby, zpracování a uchování dokumentů, záznamů obchodníka s cennými papíry a nakládání s nimi, opatření k ochraně vnitřních informací zahrnující pravidla pro uzavírání osobních obchodů, pravidla pro vyřizování stížností a reklamací zákazníků nebo potenciálních zákazníků, kteří nejsou profesionálními zákazníky, jejich evidence a evidence přijatých opatření, pravidla rozdělení plnění a závazků ze sdruženého pokynu, pravidla pro zjišťování a řízení střetu

---

<sup>55</sup> Úřední sdělení ČNB ze dne 18. září 2009 k povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry

<sup>56</sup> Tamtéž.

zájmů, opatření pro předcházení manipulace s trhem, kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci informací, pravidla kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů a vázaných zástupců, které obchodník s cennými papíry využívá při poskytování svých služeb, systém řízení rizik, postupy při poskytování investičních služeb a při provádění další podnikatelské činnosti, účetní postupy směřující k ochraně majetku zákazníka, pravidla evidence majetku zákazníka, systém vnitřních zásad, postupů a kontrolních opatření k naplnění povinností stanovených zákonem č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, případně další předpisy v závislosti na rozsahu povolení, o které je žádáno (např. postupy při vedení samostatné evidence apod.).

- mít v rozsahu, ve kterém plánuje poskytovat investiční služby, věcné, personální a organizační předpoklady pro výkon činností obchodníka a pro plnění jeho povinností.
- nebránit účinnému výkonu dohledu nad obchodníkem úzkým spojením s jinou osobou.

V případě, kdy žadatel splní podmínky a dodá potřebné dokumenty, rozhodne ČNB dle § 7 ZPKT do 6 měsíců ode dne doručení žádosti o vydání povolení k činnosti, ve kterém uvede, jaké investiční služby obchodníkovi povoluje, přičemž může udělit povolení na provádění pouze těch investičních služeb, o které žadatel žádal. V tomto ohledu může povolit všechny žádané investiční služby nebo jen některé a ostatní zamítnout. Obchodník však musí mít vždy povolení k výkonu nejméně jedné hlavní investiční služby, není možné povolit poskytování pouze doplňkových investičních služeb.<sup>57</sup> Omezit rozsah poskytovaných investičních služeb nebo stanovit podmínky, které musí obchodník před zahájením nebo v průběhu činnosti splnit, ČNB nesmí, což vyplývá z unijního práva. V případě, kdy žadatel nedoloží předepsané náležitosti a žádost nemá předepsanou přílohu nebo trpí jinou vadou, je povinností ČNB vyzvat žadatele k doplnění nedostatků, příp. odstranění vad. V této souvislosti může na přiměřenou dobu přerušit řízení, příp. pomoci žadateli na místě odstranit nedostatky nebo nařídít ústní jednání.

---

<sup>57</sup> Kotásek, J.; Pokorná, J.; Raban, P. a kol.: Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. Praha 2005, s. 228.

Také je důležité zmínit, že povolení se zároveň uděluje ve vztahu k jednotlivým skupinám investičních nástrojů a od 1. července 2008 je doplněna povinnost ČNB v povolení uvést, zda je obchodník oprávněn přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníka, avšak doplnění dosavadních povolení o tento údaj není nikde uvedeno.

### Další podnikatelská činnost

Obchodník s cennými papíry, který není bankou, je oprávněn vykonávat další podnikatelskou činnost, pokud mu ji ČNB zaregistruje. „Nebankovní“ obchodník může od 1. července 2008 vykonávat činnost spočívající v poskytování dalších služeb na finančním trhu a ZPKT v tomto ohledu konkrétně uvádí v § 6a odst. 2: „...v činnosti vztahující se ke stavebnímu spoření, hypotečním nebo jiným úvěrům, penzijnímu připojištění nebo pojištění, pokud spočívají ve zprostředkování, nebo v jiné obstaravatelské činnosti nebo v poradnictví, v pronájmu bezpečnostních schránek, ve směnárenské činnosti a bezhotovostním obchodu s cizí měnou, ve vzdělávací činnosti v oblasti finančního trhu.“ Díky novele č. 230/2009 Sb., může od 1. srpna 2009 dále provozovat činnost, jež přímo souvisí se správou vlastního majetku a může sama o sobě mít znaky podnikatelské činnosti (např. vydavatelská činnost, provozování veřejné knihovny, prodávání přebytků elektrické energie ze solárních kolektorů na střeše budovy do elektrické sítě, atd.).<sup>58</sup>

Pokud chce obchodník vykonávat výše uvedené činnosti, musí získat potřebné oprávnění dle jiného právního předpisu, neboť registrace ČNB toto oprávnění nenahrazuje. Zároveň není podmínkou registrace další podnikatelské činnosti si předem zmíněné oprávnění opatřit.

Registrace této podnikatelské činnosti probíhá ve správním řízení.<sup>59</sup> Obchodník podává žádost o registraci další podnikatelské činnosti, která by měla obsahovat přílohy dle ZadV.<sup>60</sup>

<sup>58</sup> Husták, Z.; Šovar, J.; Franěk, M.; Smutný, A.; Cetlová, K.; Doležalová, D.: Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. Praha 2012, s. 110.

<sup>59</sup> Dle § 158 odst. 1 zákona č. 500/2004 Sb., správního řádu

<sup>60</sup> § 25 ZadV odst. 2: „a) předpokládané dopady další podnikatelské činnosti na činnost žadatele, b) návrh vnitřních předpisů, který zohledňuje výkon další podnikatelské činnosti, především vnitřních předpisů upravujících postupy pro řízení rizik, jejich vyhodnocování a opatření k omezení těchto rizik, c) analýza jednotlivých typů krizových situací při provádění další podnikatelské činnosti, které mohou mít nepříznivý dopad na řádné poskytování služeb, a postupy pro řešení takových situací a

Pokud ČNB shledá, že žadatel nesplňuje příslušné požadavky a jeho žádost zamítne, musí v odůvodnění prokázat, že by výkon této činnosti bránil řádnému poskytování investičních služeb nebo výkonu dohledu nad obchodníkem. ČNB nemusí žádost výslovně zamítnout, ale může ji omezit nebo stanovit podmínky, které obchodník musí plnit při realizaci této další podnikatelské činnosti. V opačném případě ČNB činnost žadatele zaregistruje a odešle osvědčení o jeho registraci bez zbytečného odkladu.

Zažádá-li obchodník o zrušení další podnikatelské činnosti, kterou mu ČNB registrovala, není potřeba zkoumat kritéria této žádosti a ČNB tuto činnost zruší.

### Omezení předmětu podnikání

Předmětem podnikání obchodníka, jenž není bankou, jsou výhradně činnosti uvedené v povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry nebo registrované ČNB dle § 6a ZPKT; tyto činnosti lze provádět na dobu neurčitou i určitou.<sup>61</sup> Je ale nutno konstatovat, že povolení na dobu určitou je výjimečným jevem.

### **3.1.2 Pravidla a podmínky podnikání**

Obchodník musí před získáním povolení k činnosti splnit řadu podmínek, které byly uvedeny výše, aby mohl tuto činnost vykonávat. Během výkonu předmětu podnikání musí dodržovat pravidla a podmínky, jež mu stanoví nejen ZPKT a prováděcí předpisy, ale i ostatní právní normy. Zabývat se podrobně všemi pravidly by pro téma a rozsah této práce bylo neúčelné, navíc by takový rozbor vydal na samostatnou diplomovou práci. Z tohoto důvodu si zde pro názornost uvedeme výčet pravidel a podmínek uvedených v ZPKT a provedeme malý exkurz k těmto pojmům.

### Některé podmínky podnikání

#### Počáteční kapitál

Jak již bylo uvedeno výše, počátečním kapitálem se dle § 2 ZPKT rozumí součet splaceného základního kapitálu, splaceného emisního ážia, povinných rezervních fondů, ostatních rezervních fondů vytvořených ze zisku po zdanění, s

---

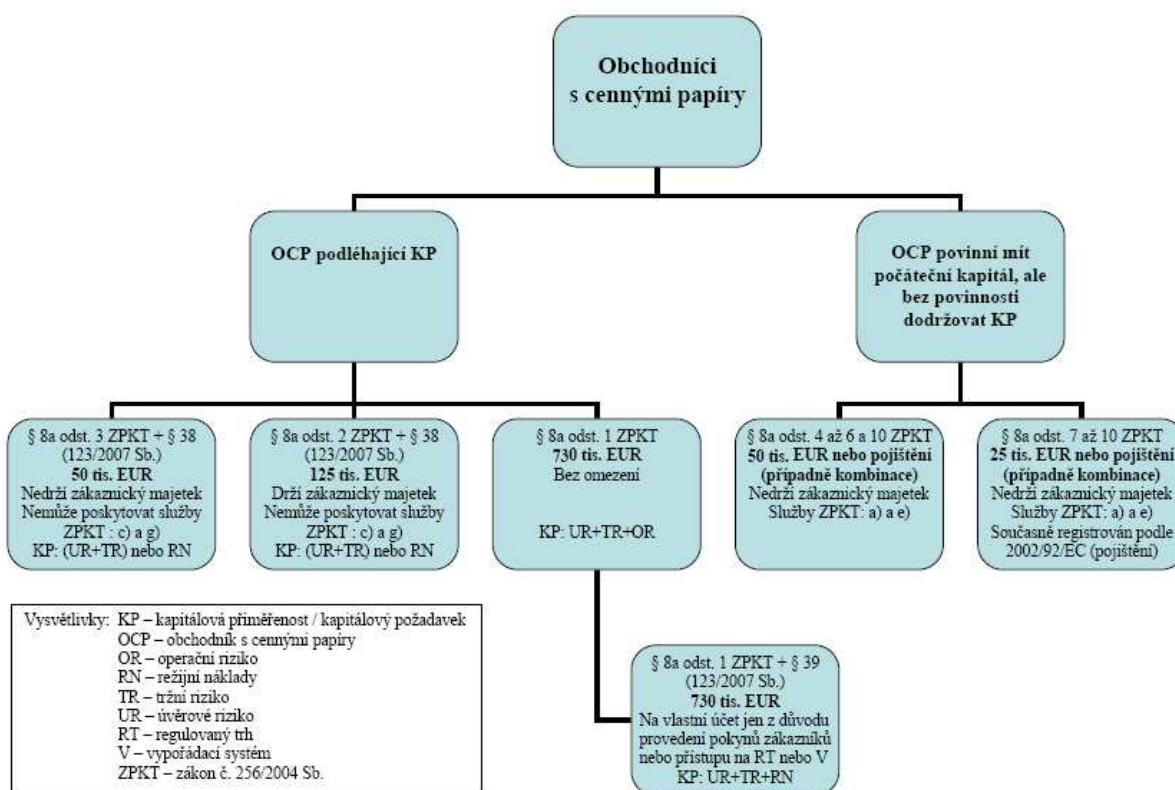
d) doklad o povolení další podnikatelské činnosti podléhající registraci vydaný příslušným orgánem, není-li tímto orgánem Česká národní banka.“

<sup>61</sup> § 6b ZPKT

výjimkou rezervních fondů účelově vytvořených, rozdílu nerozděleného zisku z předchozích období, uvedeného v účetní závěrce ověřené auditorem a schválené valnou hromadou, o jehož rozdělení valná hromada nerozhodla a neuhrazené ztráty z předchozích období včetně ztráty za minulá účetní období.

Je nezbytné si uvědomit, že zákon vyjmenovává složky počátečního kapitálu, již ale nespecifikuje jeho rozložení, tj. v jaké výši by měla být ta či ona složka.<sup>62</sup> Uvádí pouze celkovou výši počátečního kapitálu, která je dána rozsahem povolených investičních služeb, zda je obchodník oprávněn přijímat majetek zákazníků a poskytováním základní veličiny pro kapitálovou přiměřenost a angažovanost. V současnosti rozeznáváme 4 zákonné limity počátečního kapitálu obchodníka 730 000 EUR, 125 000 EUR, 50 000 EUR, 25 000 EUR, jež se dále dělí dle rozsahu poskytovaných investičních služeb a kapitálové přiměřenosti.

Obrázek č. 1 Členění obchodníka s cennými papíry



Zdroj: Věstník ČNB č. 12/2009: Úřední sdělení ČNB ze dne 18. září 2009 k povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry, Příloha č. 2.

<sup>62</sup> Vyjma základního kapitálu, na který klade požadavky Obchodní zákoník.

## Kapitálová přiměřenost a angažovanost

Kapitálovou přiměřenost můžeme definovat dle § 9 odst. 1 ZPKT jako průběžné udržování kapitálu minimálně ve výši odpovídající součtu jednotlivých kapitálových požadavků ke krytí rizik, přičemž kapitál obchodníka nesmí klesnout pod minimální výši počátečního kapitálu. V rámci kapitálové přiměřenosti jsou upravena pravidla pro výpočty ke stanovení kapitálu, určení jednotlivých kapitálových požadavků a vymezení přístupů pro jejich výpočet, stanovení podmínek pro užívání základních a speciálních přístupů při výpočtu kapitálových požadavků a určení speciálních přístupů, k jejichž používání a změně je potřeba souhlasu oprávněného orgánu dohledu.<sup>63</sup> Problematika kapitálové přiměřenosti je podrobným způsobem upravena vyhláškou ČNB.<sup>64</sup> Vzhledem k výše zmíněnému je nezbytné, aby měl obchodník zavedeny odpovídající vnitřní procesy, jež mu poskytnou možnost vhodně vyhodnotit přiměřenost vnitřně zvoleného kapitálu s ohledem na podstupovaná rizika. Obdobně jako jsme definovali přiměřenost, můžeme definovat angažovanost jako soubor pravidel, která omezují výši aktiv a podrozvahových položek vůči osobě nebo skupině osob v závislosti na kapitálu.<sup>65</sup> V tomto ohledu nesmí angažovanost investičního portfolia vůči osobě nebo ekonomicky spjaté skupině osob přesáhnout 25 %, resp. 20 % kapitálu.

## Schvalování vedoucí osoby

Vedoucí osoba<sup>66</sup> obchodníka musí mít souhlas ČNB s výkonem funkce vedoucí osoby. Žádost o souhlas ČNB se podává na předepsaném tiskopise dle ZadV a je zpoplatněna správním poplatkem. Souhlas ČNB se vydává k výkonu konkrétní funkce vedoucí osoby u konkrétního obchodníka na jednotlivé funkční období, přičemž skončením tohoto období zaniká souhlas; souhlas zaniká také uplynutím lhůty 6 měsíců od udělení souhlasu, během které osoba, jíž byl souhlas udělen, nezačne tuto funkci vykonávat.

Souhlas s výkonem funkce udělí ČNB osobě, jež dosáhla věku 18 let, je plně způsobilá k právním úkonům, nenastala u ní skutečnost, která je překážkou

<sup>63</sup> Husták, Z.; Šovar, J.; Franěk, M.; Smutný, A.; Cetlová, K.; Doležalová, D.: Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. Praha 2012, s. 123.

<sup>64</sup> Vyhláška ČNB č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry.

<sup>65</sup> § 9b ZPKT

<sup>66</sup> § 2 odst. 1 písm. a) ZPKT: „Vedoucí osobou se rozumí člen statutárního orgánu, statutární orgán, ředitel právnické osoby nebo osoba, která jiným způsobem skutečně řídí činnost právnické osoby.“



provozování živnosti dle zákona č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání, je důvěryhodná, odborně způsobilá a je osobou vhodnou z hlediska řádného a obezřetného poskytování investičních služeb. Zároveň ČNB zohledňuje rozsah pravomocí spojených s výkonem funkce, organizační uspořádání obchodníka a jeho celkovou personální vybavenost.<sup>67</sup> Z uvedeného výčtu předpokladů je nejdůležitější důvěryhodnost a odborná způsobilost. ČNB k této problematice vydala úřední sdělení ve věstníku č. 11/2010 ze dne 26. května 2010, ve kterém definuje důvěryhodnost jako kritérium zohledňující dodržování právních a etických pravidel a současně morální profil a integritu. Odborná způsobilost je v tomto směru definována jako kritérium zohledňující znalosti, odbornou praxi na finančním trhu, manažerskou praxi a předchozí působnost na finančním trhu.

### Kvalifikovaná účast<sup>68</sup>

Posuzováním a dohledem nad kvalifikovanou účastí se promítá v ZPKT důležitý prvek unijního práva. Jedná se o reakci na potřebu posílit možnosti účinného dohledu nejen nad obchodníkem samotným, ale především nad celým seskupením, jehož součástí obchodník může být. Z hlediska kvalifikované účasti nezáleží pouze na podílu na základním kapitálu, ale také na vlastnictví a rozsahu hlasovacího práva. Tento institut je úzce spojen s úpravou a jednáním koncernů ve shodě s obchodním zákoníkem.<sup>69</sup>

Podmínkou získání, resp. nabytí kvalifikované účasti je souhlas ČNB. Souhlasu není potřeba, dojde-li k přechodu vlastnického práva k cennému papíru nebo přechodu obchodního podílu u společnosti s ručením omezeným. V případě, kdy dojde k nabytí či zvýšení účasti na obchodníkovi bez předchozího souhlasu ČNB, ač k němu mělo dojít, není následkem neplatnost právního úkonu, ale hlasovací práva spojená s touto účastí nemohou a nesmějí být vykonávána, dokud nedojde k získání souhlasu ČNB, který je možno získat i následně. V tomto ohledu je pozastaven pouze výkon práv zvyšujících kvalifikovanou účast, nikoliv práv stávajících.

---

<sup>67</sup> § 10 odst. 2, 3 ZPKT

<sup>68</sup> § 2 odst. 1 písm. e) ZPKT: „Kvalifikovanou účastí se rozumí přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech osoby nebo jejich součet, který představuje alespoň 10% nebo umožňuje uplatňovat významný vliv na její řízení. Nepřímý podíl je dle §2 odst. 1 písm. d) ZPKT definován jako podíl držený prostřednictvím jiné osoby nebo skupiny osob jednajících ve shodě. Přímý podíl vyjadřuje, že osoba s kvalifikovanou účastí drží přímo podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech obchodníka.“

<sup>69</sup> Husták, Z.; Šovar, J.; Franěk, M.; Smutný, A.; Cetlová, K.; Doležalová, D.: Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. Praha 2012, s. 144.

Žádost se podává na předepsaném tiskopise, jehož vzor i přílohy stanovuje ZadV. Na rozhodnutí o žádosti má ČNB prekluzivní lhůtu tři měsíce. Pokud ČNB během této lhůty neodešle rozhodnutí žadateli, má se za to, že souhlas byl udělen. Při posuzování žádosti je přednostně zjišťována vhodnost žadatele z hlediska zdravého a obezřetného vedení obchodníka a rovněž skutečnost, zda úzké propojení žadatele s obchodníkem nebude bránit ve výkonu dohledu nad konkrétním obchodníkem.

V případě, kdy dojde ke snížení nebo převodu kvalifikované účasti osoby na obchodníkovi nebo k zániku ovládnutí obchodníka osobou, mají tyto osoby povinnost tuto skutečnost oznámit ČNB.

### Pravidla činnosti a hospodaření

#### Odborná péče

ZPKT zavazuje obchodníka k poskytování investičních služeb s odbornou péčí.<sup>70</sup> K této problematice se zde více neuvádí. Lze se ztotožnit s názorem ing. Jana Šovara: „*Veřejnoprávní úprava zakotvující poskytování investičních služeb je založena na zásadě odborné péče jakožto souhrnu profesionálních standardů, které musí být splněny, aby určité jednání obchodníka mohlo být shledáno jako s požadavky zákona konformní. Pokud tedy konkrétní postup obchodníka s cennými papíry nenaplňuje její znaky, je zakázaným jednáním se všemi důsledky, které z toho pro obchodníka vyplývají.*“<sup>71</sup>

Zajímavé je také stanovisko k výkladu pojmu odborné péče z rozhodovací praxe Komise pro cenné papíry: „*Obsahem tohoto pojmu jsou konkrétní jednání, která vzhledem k jejich různorodosti nelze výslovně zákonem podchytit a taxativně vymezit. Zákonodárce dává správnímu orgánu úmyslně prostor, aby sám posoudil, zda konkrétní případ patří do rozsahu tohoto pojmu, a to vždy vzhledem k účelu právní úpravy... Rozsah a obsah pojmu „odborná péče“ je dán především relativně ustálenou praxí na kapitálovém trhu.*“<sup>72</sup> S takovým stanoviskem se nelze bez výhrad ztotožnit. Kapitálový trh má sice ustálenou praxi, ale v současných podmínkách, kdy dochází ke srovnání unijního práva a právní normy se stále

---

<sup>70</sup> § 11a ZPKT

<sup>71</sup> Husták, Z.; Šovar, J.; Franěk, M.; Smutný, A.; Cetlová, K.; Doležalová, D.: Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. Praha 2012, s. 157.

<sup>72</sup> Rozhodnutí Komise pro cenné papíry - KCP/13/2001

pozměňují, je nemyslitelné odkazovat se pouze na ustálenou praxi kapitálového trhu.

### Obezřetné poskytování investičních služeb

Obezřetné poskytování investičních služeb můžeme definovat jako základní organizační a věcné předpoklady pro činnost obchodníka. Obchodník je povinen zavést a udržovat řídicí a kontrolní systém, postupy pro zjišťování a řízení střetu zájmů, opatření k ochraně vnitřních informací a opatření k předcházení manipulace s trhem cenných papírů. Zároveň je nutné zmínit, že do této části patří také vedení evidencí cenných papírů a investičních nástrojů obchodníka, činnost prostřednictvím jiné osoby,<sup>73</sup> ochrana majetku zákazníka atd. Na základě zmocnění v § 12f ZPKT vydala ČNB k této problematice navazující vyhlášky č. 123/2007 Sb.<sup>74</sup> a č. 303/2010 Sb.<sup>75</sup>

### Deník

Obchodník má důležitou povinnost vést deník obchodníka s cennými papíry. V deníku se zaznamenávají údaje o přijatých pokynech k obstarání převodu investičních nástrojů, o obchodech uzavřených na základě těchto pokynů a údaje o obchodech uzavřených na vlastní účet obchodníka s cennými papíry. Deník je veden v elektronické podobě, přičemž informační systém, ve kterém je deník veden musí automaticky zaznamenávat čas vkládaných údajů<sup>76</sup> a umožňovat elektronický výstup v rozsahu požadovaném ČNB a ve struktuře dle standardizovaného datového formuláře.

### Odbornost osob

O pojmu odbornosti osob zde již bylo pojednáno v různých souvislostech. Je nutné si uvědomit, že odbornost obchodníka je základním kamenem úspěchu jeho podnikání. Právní úprava v této oblasti obecně vymezuje povinnost obchodníka

---

<sup>73</sup> Činnost vykonávaná prostřednictvím jiné osoby se také nazývá „*outsourcing*“, v tomto smyslu obchodník pověřením třetí osoby výkonem určité činnosti neztrácí právní odpovědnost obchodníka vůči zákazníkům.

<sup>74</sup> Vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry

<sup>75</sup> Vyhláška č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb

<sup>76</sup> Z rozhodovací praxe Komise pro cenné papíry – KCP/8/2003: „*Povinnosti archivovat pokyny klientů se nelze zprostit poukazem na technické obtíže archivace (například u obchodování ve večerních hodinách na základě pokynu podaného mobilním telefonem). Je na obchodníkovi, aby přijal taková opatření, která umožní evidenci všech pokynů.*“

mít personální vybavení přiměřené povahy, složitosti a rozsahu jím prováděných činností; zejména pak v oblastech poskytování investičních služeb, řízení rizik, vnitřního auditu a výkonu průběžné kontroly dodržování povinností plynoucích z právní úpravy. Rozsah znalostí a jejich prokazování definuje prováděcí předpis, kterým je vyhláška ČNB č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti. ČNB k této problematice dále v úředním sdělení ze dne 16. června 2009<sup>77</sup> uvádí podrobný popis potřebných znalostí z následujících tematických oblastí:

- investiční nástroje a jejich emise,
- poskytování investičních služeb,
- principy a fungování kolektivního investování,
- organizace a pravidla regulovaných trhů a jiných převodních míst,
- obchodování na finančním trhu včetně vypořádávání,
- regulace a fungování významných světových finančních trhů,
- principy finančního trhu včetně teorie financí,
- investice, investiční strategie a portfolio a související rizika,
- finanční analýza,
- řízení rizik,
- postupy pro výkon činnosti “*compliance*“,
- postupy pro výkon vnitřního auditu.

### Jednání se zákazníky

Obchodník jedná kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků; plní především povinnosti uvedené v § 15 až § 15s ZPKT. Zákon dále obchodníkovi nařizuje nepoužívat nejasných, nepravdivých nebo klamavých informací při komunikaci se zákazníkem, naopak je povinen objektivně vyvažovat riziko-zisk, uvádět srozumitelné a čitelné informace o vývoji a příležitostech na kapitálovém trhu (komunikace by měla být přiměřená způsobem a obsahem průměrnému zákazníkovi).

Obchodník je povinen zákazníka informovat o své osobě, investičních službách, nástrojích, celkových cenách, režimu ochrany majetku zákazníka, všech podstatných změnách týkajících se jejich vztahu atd. Tyto informace poskytuje v listinné nebo elektronické podobě.

---

<sup>77</sup> Věstník ČNB č. 9/2009 ze dne 25. června 2009

Obchodník také vyžaduje informace od zákazníka a v této souvislosti je povinen dodržovat zásadu „poznej svého zákazníka“. Tato zásada je v současnosti uplatňována dle druhu hlavní poskytované investiční služby, čímž se liší množství informací potřebných od zákazníka.

Obchodník je povinen učinit všechny potřebné kroky k tomu, aby dosáhl pro zákazníka nejlepšího možného výsledku. Výjimkou jsou situace, kdy dá zákazník pokyn k vybočení z tohoto směru a obchodník tak učiní pouze v přesně definovaných mezích stanovených zákazníkem. Na žádost zákazníka obchodník doloží tyto kroky. V případě, kdy za obchodníka jedná třetí osoba pověřená tímto jednáním, je i ona povinna provádět pokyny za nejlepších podmínek. Pokyny zpracovává obchodník vždy spravedlivě a bez zbytečných průtahů. Obchodník musí rovněž zajistit, aby nedošlo ke zneužití informací o přijatých pokynech ať už osobou obchodníka nebo jinou osobou, která by takto nabyla nebo zcizila investiční nástroj.

O veškerých provedených pokynech a na žádost zákazníka i neprovedených pokynech obchodník informuje zákazníka ve stanovených lhůtách. Ve stanovených lhůtách informuje také obchodník zákazníka o stavu jeho majetku, peněžních prostředků a investičních nástrojů, případně také o obchodech, které pro zákazníka uzavřel.

### Informační povinnosti

Informační povinnost obchodníka spočívá především v posílení transparentnosti kapitálového trhu, což je zajišťováno hlášením obchodů uzavřených s investičními nástroji přijatými k obchodování na evropském regulovaném trhu. Dalším důležitým aspektem je dohled ČNB, které je obchodník povinen předkládat svou výroční zprávu a konsolidovanou výroční zprávu, jejíž součástí je účetní závěrka ověřená auditorem. Dále je v ní uveden údaj o základu pro výpočet příspěvku do Garančního fondu. Obchodník je povinen uveřejňovat výroční zprávu tak, aby k ní byl umožněn dálkový přístup. Další povinností obchodníka je uvést informace o „*outsourcingu*“ a odměňování, což vyplývá z pravidel obezřetného podnikání dle § 16 odst. 3 písm. b) ZPKT.

## Uveřejňování údajů

ZPKT upravuje tuto povinnost především v § 16a, kde je stanovena povinnost obchodníka uveřejňovat základní údaje o sobě, svých akcionářích, struktuře konsolidačního celku, jehož je součástí, své činnosti, finanční situaci a údaje o plnění pravidel obezřetného podnikání. Cílem této úpravy je přispět k větší transparentnosti kapitálového trhu, jakož i k posílení tržní disciplíny, tj. umožnit ostatním účastníkům trhu a zákazníkům obchodníka adekvátně vyhodnocovat osobu obchodníka, především z hlediska rizik, která tento obchodník podstupuje a rizikovosti jeho obchodních vztahů, případně na základě těchto informací upravit svůj vztah a obchodní strategii vůči obchodníkovi.<sup>78</sup>

Zároveň je obchodník povinen uvádět údaje o druzích a rozsahu poskytnutých investičních služeb, přičemž rozsah, formu, způsob, strukturu, periodicitu a lhůty uveřejňování stanovuje prováděcí právní předpis č. 123/2007 Sb.

## Uchovávání dokumentů a záznamů

Obchodník s cennými papíry je povinen uchovávat po dobu nejméně pěti let veškeré dokumenty, které se týkají poskytnutých investičních služeb a záznamy komunikace se zákazníky. Účelem této povinnosti je umožnit ČNB provádět kontrolu činnosti obchodníka a ověřit dodržování právních předpisů.

Povinnost uchovávat komunikaci se zákazníkem i potencionálními zákazníky se vztahuje také na záznamy telefonických rozhovorů, mailovou korespondenci, písemnou korespondenci, případně i na jiný komunikační systém.

## Systematická internalizace

Jedná se o transpoziční úpravu MiFID (zvl. čl. 27), která úzce navazuje na PN-MiFID. Jde o regulaci určitého způsobu poskytování investiční služby obchodování na vlastní účet, při kterém obchodník systematicky obchoduje se svými zákazníky a vytváří tak alternativní obchodní platformu k tradičním burzám (regulovaným trhům) nebo mnohostranným obchodním systémům. Zásadní změnou pro tento způsob poskytování investiční služby je zavedení povinnosti

---

<sup>78</sup> Husták, Z.; Šovar, J.; Franěk, M.; Smutný, A.; Cetlová, K.; Doležalová, D.: Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. Praha 2012, s. 250.

transparence před i po uzavření obchodu v případě obchodování s likvidními akciemi, jež jsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu.<sup>79</sup>

### **3.1.3 Zrušení nebo změna předmětu podnikání**

Pokud se obchodník rozhodne ukončit poskytování investičních služeb, tj. předmět podnikání, musí tento předmět změnit, čímž dochází ke zrušení povolení k činnosti obchodníka nebo rozhodnout o zrušení společnosti likvidací. Obchodník předem neinformuje ČNB o záměru změnit nebo zrušit předmět podnikání. Tuto povinnost má až poté, kdy valná hromada rozhodne o zrušení nebo změně předmětu podnikání.

Dnem vstupu do likvidace nebo změnou předmětu podnikání může obchodník vydávat pouze zákaznický majetek a vypořádat své pohledávky a závazky plynoucí z již dříve poskytnutých investičních služeb. Obchodníkem s cennými papíry je až do okamžiku vypořádání všech pohledávek a závazků plynoucích z dřívější činnosti. Význam této právní fikce spočívá v zachování dohledu a pravomocí ČNB.

Výjimku změny nebo zrušení předmětu podnikání tvoří další podnikatelské činnosti obchodníka dle § 6a, 6b a 7 ZPKT.

## **3.2 Investiční zprostředkovatel**

Investiční zprostředkovatelé jsou zvláštní skupinou subjektů kapitálového trhu a tvoří určitý mezičlánek mezi investorem (zákazníkem) a obchodníkem s cennými papíry, bankou, investiční společností či investičním fondem. V praxi se nejčastěji jedná o velké společnosti, ale i drobné podnikatele, jejichž hlavním úkolem je zprostředkovat svým zákazníkům investiční služby.

Hlavní investiční služby<sup>80</sup> je oprávněn poskytovat pouze obchodník s cennými papíry či osoba, která má povolení k poskytování investičních služeb od jiného členského státu Evropské unie. Evropské právo však připouští výjimku (čl. 3 MiFID), kdy hlavní investiční služby může poskytovat i investiční zprostředkovatel; jedná se pouze o přijímání a předávání pokynů a investiční

<sup>79</sup> Husták, Z.; Šovar, J.; Franěk, M.; Smutný, A.; Cetlová, K.; Doležalová, D.: Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. Praha 2012, s. 257.

<sup>80</sup> § 4 odst. 2 ZKPT

poradenství. Pokyny od svých zákazníků smí předávat pouze subjektům taxativně vymezeným v § 29 odst. 1 písm. b) ZPKT. Investiční zprostředkovatel není oprávněn přijímat od svých klientů peněžní prostředky ani investiční nástroje.

### **3.2.1 Registrace investičního zprostředkovatele**

#### Podmínky registrace

Investiční zprostředkovatel, jenž chce působit na kapitálovém trhu, musí především vyhovět požadavkům stanoveným v § 30 ZPKT. Investičním zprostředkovatelem se může stát fyzická nebo právnická osoba, pokud bude mít zákonem stanovenou formu.<sup>81</sup> Pro investičního zprostředkovatele jako právnickou osobu zákon taxativně vymezení osoby, jimiž je oprávněn poskytovat investiční služby. Jedná se o statutární orgán, člena statutárního orgánu, vázaného zástupce nebo zaměstnance. Odlišení registrace právnických a fyzických osob je nutné vzhledem k rozdílným požadavkům pro získání povolení k činnosti.

Fyzická osoba jako investiční zprostředkovatel musí dovršit věku 18 let a být plně způsobilá k právním úkonům, neboť zletilost a plná způsobilost k právním úkonům je nezbytná pro výkon této činnosti. Zákon podmiňuje výkon funkce neexistencí skutečnosti, která by byla překážkou pro provozování živnosti podle živnostenského zákona.<sup>82</sup> Je ovšem nutné podotknout, že funkce investičního zprostředkovatele není živností. Jak stanoví § 3 odst. 3 písm. a) zákona č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání „*činnosti osob provádějící přijímání a předávání pokynů nebo investiční poradenství, týkající se investičních nástrojů*“, nejsou živností.

V taxativním výčtu podmínek pro funkci investičního zprostředkovatele dále nacházíme neurčitý právní pojem, a to důvěryhodnost. Důvěryhodnost a odbornou způsobilost vymezuje sdělení ČNB ze dne 21. května 2010.<sup>83</sup> Důvěryhodnost osoby spočívá v její bezúhonnosti a profesní, podnikatelské integritě. Pokud osoba nespĺňuje uvedené podmínky, může být označena jako nedůvěryhodná. Za nedůvěryhodnou považuje ČNB například takovou osobu, která byla pravomocně

<sup>81</sup> § 4 odst. 3 písm. a) ZPKT

<sup>82</sup> § 6 zákona č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání

<sup>83</sup> [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2010/download/v\\_2010\\_11\\_21210560.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2010/download/v_2010_11_21210560.pdf) (náhled 21. 2. 2013)



odsouzena za úmyslný trestný čin, za spáchání majetkového či hospodářského trestného činu byť jen z nedbalosti, které byla uložena sankce za přestupek nebo jiný správní delikt pro porušení právní povinnosti v souvislosti s výkonem zaměstnání, funkce či podnikatelské činnosti převyšující 20 000 Kč a v mnoha dalších případech. V případě pochybností o důvěryhodnosti osoby ČNB přihlíží zejména k závažnosti protiprávního jednání a jeho následkům, dále k době, jež uplynula od protiprávního jednání či ke skutečnosti, zda osoba odstranila zjištěné nedostatky.

Mezi další podmínky patří rovněž požadavek na vzdělání, přiměřené znalosti a zkušenosti. Investiční zprostředkovatel musí pro svoji specifickou činnost dosáhnout určitého stupně vzdělání; zákon vyžaduje absolvování minimálně středoškolského stupně. Prokázat odborné znalosti a zkušenosti je možné prostřednictvím životopisu, ve kterém je nutné uvést například název a druh vzdělávací instituce, studijní program, zaměření studijního programu, stáže nebo kurzu, jež je relevantní pro působení na finančním trhu. „*Konečně Česká národní banka také musí posoudit, zda řádnému výkonu funkce nebrání její profesní, podnikatelská nebo jiná obdobná činnost, zejména činnost u osoby s obdobným předmětem podnikání, tedy zda je posuzovaná osoba vhodná z hlediska řádného a obezřetného poskytování investičních služeb.*“<sup>84</sup>

Mnohem častěji je investiční zprostředkovatel ve formě právnické osoby, která musí splňovat více podmínek. ČNB zaregistruje investičního zprostředkovatele pouze ve formě obchodní společnosti nebo družstva. Zejména na obecná ustanovení o obchodních společnostech a družstvech bude užita soukromoprávní úprava, tedy zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.

Jedna z podmínek se vztahuje k základnímu kapitálu,<sup>85</sup> jenž musí být průhledný, tj. pocházet z legálních zdrojů. Tato podmínka spočívá v doložení původu, ať už jde o výpisy bankovních účtů, kupní či dědické smlouvy. Nutným předpokladem je rovněž možnost účinného výkonu dohledu nad investičním zprostředkovatelem, který je v úzkém propojení s jinou osobou; v případě propojení s osobou, která nemá sídlo ve státě Evropské unie, nesmí právní řád takového státu bránit účinnému výkonu dohledu nad investičním zprostředkovatelem.

---

<sup>84</sup> Husták, Z.; Šovar, J.; Franěk, M.; Smutný, A.; Cetlová, K.; Doležalová, D.: Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. Praha 2012, s. 312.

<sup>85</sup> § 58 zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku

Činnost investičního zprostředkovatele fakticky řídí vedoucí osoba. Předpoklady pro výkon činnosti vedoucí osoby jsou totožné s požadavky kladenými na investičního zprostředkovatele ve formě fyzické osoby. V případě, že funkci vedoucí osoby vykonává více osob, musí podmínky splňovat každá z nich.

### Společná ustanovení pro registraci

Pokud fyzická či právnická osoba splňuje výše uvedené podmínky, podá žádost ČNB o registraci investičního zprostředkovatele. Žádost se podává na předepsaném tiskopise, jehož vzor obsahuje příloha č. 9 k ZadV. Je zpoplatněna správním poplatkem, přičemž případná žádost o změnu registrace není dále zpoplatněna.

Samotný proces udělování registrace má zvláštní povahu. V případě, že uchazeč řádně vyplnil žádost, přiložil nezbytné doklady, kterými prokazuje skutečnosti stanovené v § 30 odst. 3 nebo 4 ZPKT, ČNB udělí registraci automaticky do 30 dnů od doručení žádosti.<sup>86</sup>

Správní řízení je zahájeno pouze tehdy, pokud žádost neobsahuje obligatorní údaje nebo žadatel neprokázal skutečnosti nutné ke splnění podmínek pro registraci. Ve správním řízení ČNB meritorně rozhodne. Pokud uchazeč neodstranil nedostatky žádosti ani v tomto řízení, žádost bude zamítnuta. Celé registrační řízení je ovládáno zásadou projednací, což znamená, že ČNB posuzuje pouze skutečnosti obsažené v žádosti a není povinna zjišťovat, zda uchazeč skutečně podmínky splňuje. ČNB jako správní orgán musí upozornit na nedostatky žádosti, případně pomoci s jejich odstraněním.

Proti rozhodnutí ČNB může uchazeč užít opravný prostředek, tzv. rozklad. Rozkladem je možné napadnout výrokovou část rozhodnutí, jednotlivý výrok nebo jeho vedlejší ustanovení. O rozkladu rozhoduje bankovní rada ČNB na návrh tzv. rozkladové komise; rada není návrhem vázána. Je důležité upozornit, že rozklad má zásadně suspenzivní účinek, který odkládá právní moc a vykonatelnost rozhodnutí.<sup>87</sup>

Pokud investiční zprostředkovatel ukončí činnost, požádá písemně ČNB o zrušení registrace. V takovém případě ČNB registraci odejme.

---

<sup>86</sup> Husták, Z.; Šovar, J.; Franěk, M.; Smutný, A.; Cetlová, K.; Doležalová, D.: Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. Praha 2012, s. 313.

<sup>87</sup> Tamtéž.

### **3.2.2 Činnost investičního zprostředkovatele**

Investiční zprostředkovatel se primárně věnuje poskytování investičních služeb. Investiční služby jsou vymezeny v § 4 odst. 2 a 3 ZPKT. V tomto ustanovení nalezneme taxativní výčet investičních služeb a také jejich rozdělení na služby hlavní a doplňkové. Pro investičního zprostředkovatele nejsou relevantní všechny vyjmenované investiční služby. Z hlavních investičních služeb je oprávněn poskytovat pouze přijímání a předávání pokynů a investiční poradenství týkající se investičních nástrojů. Investiční zprostředkovatel nesmí přijímat peněžní prostředky či investiční nástroje a pokyny od svých zákazníků předává pouze bance, obchodníkovi s cennými papíry, investiční společnosti nebo investičnímu fondu.

Přijímání a předávání pokynů, týkajících se cenných papírů nebo cenných papírů kolektivního investování, představuje jednu ze základních činností při obchodování. „*Pojmem pokyn se rozumí netoliko instrukce zákazníka k nákupu či prodeji finančního nástroje, nýbrž i instrukce k provedení jiné investiční služby nebo k uzavření rámcové smlouvy, která specifikuje provedení budoucích pokynů či investičních služeb.*“<sup>88</sup> Nejčastěji jde o zprostředkování pokynu k nákupu či prodeji mezi zákazníkem a subjektem, s nímž investiční zprostředkovatel spolupracuje; jedná se zejména o obchodníka s cennými papíry.

Investiční poradenství vztahující se k finančním nástrojům se nově zařadilo mezi hlavní investiční služby. Investiční poradenství můžeme vymežit jako poskytování osobních doporučení klientovi, nehledě na to, zda je poskytováno z podnětu klienta či investičního zprostředkovatele. Aby bylo možné označit „doporučení“ za investiční poradenství, musí splňovat následující podmínky: být individuálně určené, směřovat k nakládání s finančním nástrojem a být určeno investorovi.

Doporučení veřejnosti vztahující se k finančním instrumentům, jež je uveřejněno v televizi či denním tisku, nemůže být označeno za „investiční poradenství“, neboť nespĺňuje podmínku individuální určenosti. Osobním doporučením se tedy rozumí doporučení, které je vhodné, tj. reflektuje individuální potřeby investora, jeho finanční situaci, znalosti a zkušenosti.

---

88

[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg\\_kapitalovy\\_trh/mifid/download/MF-MiFID-C\\_20061120.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/mifid/download/MF-MiFID-C_20061120.pdf) (náhled 23. 2. 2013)

Obsahem doporučení musí vždy být nakládání s finančním nástrojem spočívající v jeho nákupu, prodeji, výměně, vyplacení aj. Investiční poradenství je nutné odlišovat od obecných informací, které směřují ke klientovi. Ne všechny poskytované informace mohou být označeny jako investiční poradenství.

### **3.2.3 Povinnosti investičního zprostředkovatele**

Investiční zprostředkovatel je při výkonu své činnosti vázán řadou podmínek. Základní podmínky nalezneme v ustanoveních upravujících investičního zprostředkovatele.<sup>89</sup> Řada těchto ustanovení odkazuje na právní úpravu obchodníka s cennými papíry, která bude užita přiměřeně, neboť není nutné klást rozdílné požadavky pro jednotlivé subjekty při poskytování stejné investiční služby ve srovnatelném rozsahu. Příklady jednotlivých povinností investičního zprostředkovatele budou specifikovány v následujících odstavcích.

*„Investiční zprostředkovatel je povinen poskytovat investiční služby s odbornou péčí.“*<sup>90</sup> Odborná péče, jak již bylo uvedeno, je neurčitý právní pojem, který můžeme vymezit jako takové jednání, které je kvalifikované, čestné, spravedlivé a v nejlepším zájmu zákazníka. Uvedené termíny označujeme jako mimoprávní sloužící k etickému hodnocení konkrétních situací. Hlavní funkcí tohoto pojmu je poskytnutí určitého prostoru správnímu orgánu (případně soudu) pro případy, kdy jednotlivá ustanovení nestačí na postižení nepatřičného jednání při poskytování investičních služeb.

Obezřetné poskytování investičních služeb vyvozujeme z koncepce základních pravidel. Pro investiční zprostředkovatele i obchodníky s cennými papíry platí zásada odstupňované míry požadavků s ohledem na rozsah jejich činnosti. Ze zabezpečení obezřetného poskytování investičních služeb vyplývá investičnímu zprostředkovateli řada povinností, mezi něž patří zejména požadavky k zajištění řádného organizačního uspořádání, řádné administrativní postupy, postupy pro zjišťování a řízení střetu zájmů či pravidla vnitřní kontroly. Hovoříme-li o obezřetném podnikání, je důležité zmínit vyhlášku ČNB,<sup>91</sup> která se vztahuje k této problematice.

---

<sup>89</sup> § 29 až § 32 ZPKT

<sup>90</sup> § 32 odst. 1 ZPKT

<sup>91</sup> Vyhláška č. 123/2007 Sb., o obezřetném podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry

Investiční zprostředkovatel má evidenční povinnost, což znamená, že musí vést záznamy přijatých a předaných pokynů od svých klientů vztahující se k investičním nástrojům. Dále je povinen evidovat smlouvy týkající se jeho činnosti. Skutečnosti musí být uvedeny do evidence bez zbytečného odkladu, jakmile je mu skutečnost známa. Evidence je vedena v elektronické podobě a obsahuje obligatorní údaje, jež stanoví příloha č. 2 a 3 vyhlášky ČNB č. 231/2009 Sb., o náležitostech a způsobu vedení deníku obchodníka s cennými papíry, náležitostech a způsobu vedení evidence investičního zprostředkovatele.

Další nezbytná povinnost souvisí s uchováním důležitých údajů v evidenci. Investiční zprostředkovatel musí evidovat dokumenty související s poskytnutím investiční služby, záznamy závazkových vztahů (uzavření smluv) a záznamy komunikace s klientem či potencionálním klientem. Zákon shodně stanoví minimální dobu evidence na pět let. Povinnost uchovávat doklady zůstává i „bývalému“ investičnímu zprostředkovateli a přechází také na právního nástupce investičního zprostředkovatele.<sup>92</sup>

Poslední povinností je povinnost investičního zprostředkovatele oznámit ČNB informace o své činnosti. ČNB vykonává dohled nad dodržováním pravidel a povinností, které je nutno respektovat k zajištění bezproblémového chodu kapitálového trhu. Investiční zprostředkovatel informuje ČNB v rozsahu stanoveném zákonem.<sup>93</sup>

### 3.3 Vázaný zástupce

Vázaný zástupce (*“tied agent“*) je relativní novinkou tuzemského kapitálového trhu, jež byla v České republice zavedena s účinností od 1. července 2008 v souladu s unijním právem. Rozdílem oproti evropské legislativě je širší vymezení pojetí tohoto právního institutu tak, aby bylo umožněno využívání vázaného zástupce investičním zprostředkovatelem nebo zahraniční osobou, která má sídlo ve státě, jenž není členským státem EU, má-li povolení ČNB k poskytování investičních služeb prostřednictvím organizační složky.

Vázaným zástupcem je fyzická nebo právnická osoba, která je oprávněna na základě písemné smlouvy se zastoupeným<sup>94</sup> poskytovat jeho jménem investiční

<sup>92</sup> Husták, Z.; Šovar, J.; Franěk, M.; Smutný, A.; Cetlová, K.; Doležalová, D.: Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. Praha 2012, s. 322.

<sup>93</sup> § 32 odst. 7 ZPKT

<sup>94</sup> § 32a ZPKT: „Zastoupeným se rozumí:

služby uvedené v povolení zastoupeného a specifikované § 32a odst. 1 písm. a), b) ZPKT. Dále je vázaný zástupce oprávněn propagovat investiční služby zastoupeného. Propagaci je v tomto ohledu nutno chápat jako šíření údajů o investičních službách, které zastoupený poskytuje, případně také o jeho výkonech, s cílem zaujmout potenciálního zákazníka do té míry, aby se stal zákazníkem zastoupeného.

Základním aspektem právního poměru mezi vázaným zástupcem a zastoupeným je smlouva, která zakládá obchodní závazkový vztah, neboť na obou stranách stojí podnikatelé ve smyslu obchodního zákoníku. Součástí takové smlouvy musí být vždy vymezení výše uvedených činností, jež vázaný zástupce vykonává jménem zastoupeného. Smlouva musí být v písemné podobě; důvodem je dlouhodobý vztah, který má pro vázaného zástupce význam zásadnějšího rozměru. Vzhledem ke skutečnosti, že vázaný zástupce jedná jménem zastoupeného „*ex lege*“, není potřeba k tomuto jednání plné moci. Zplnomocnění je potřeba pouze v případech, kdy má vázaný zástupce přijímat finanční prostředky nebo investiční nástroje. Tato podmínka je zakotvena ve standardních smluvních typech obchodního zastoupení.<sup>95</sup> Bez plné moci nemůže vázaný zástupce přijímat peněžní plnění za poskytované služby ani přijímat investiční nástroje od zákazníků.

Je třeba zmínit, že vázaný zástupce může podnikatelsky vykonávat i jiné činnosti než pouze ty, které je nutné registrovat dle ZPKT u ČNB a které jsou vymezeny ve smluvním vztahu mezi zastoupeným a vázaným zástupcem. Tyto činnosti pak podléhají jiným právním předpisům, jež by vázanému zástupci neměly bránit v jejich řádném výkonu.

Zastoupený odpovídá v plném rozsahu za poskytování investičních služeb vázaným zástupcem. V případě způsobení škody vázaným zástupcem nese zastoupený odpovědnost za vzniklou škodu. Zastoupený má rovněž povinnost jednat s vázaným zástupcem poctivě a v dobré víře. Vázaný zástupce je oproti tomu povinen vykonávat činnost s vynaložením odborné péče a zákazníkovi

- 
- a) *obchodník s cennými papíry,*
  - b) *osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu Evropské unie k poskytování investičních služeb, pokud poskytuje investiční služby v České republice,*
  - c) *zahraniční osoba, která má sídlo ve státě, který není členským státem Evropské unie, a která poskytuje investiční služby v České republice prostřednictvím organizační složky,*
  - d) *investiční zprostředkovatel.“*

<sup>95</sup> § 654 odst. 3 zákona č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník stanovuje, že bez udělení plné moci není obchodní zástupce oprávněn jménem zastoupeného cokoliv přijímat.

poskytnout při výkonu činností veškeré údaje o osobě zastoupeného a jeho činnostech i o činnostech, jež je oprávněn jménem zastoupeného vykonávat. Za porušení této povinnosti nemůže ČNB uložit pokutu ani vázanému zástupci ani zastoupenému, neboť chybí správní delikt, jenž by takové jednání postihoval.

### **3.3.1 Požadavky na vázaného zástupce**

Fyzická osoba musí splňovat požadavek dovršení 18 let věku, způsobilosti k právním úkonům, sídla, vzdělání a podmínky neslučitelnosti dle § 32b odst. 5 ZPKT;<sup>96</sup> zároveň u této osoby nevznikly překážky provozování živnosti dle živnostenského zákona. V případě právnické osoby je požadována průhlednost a nezávadnost původu základního kapitálu.<sup>97</sup> Společným požadavkem pro obě skupiny je výkon činnosti pouze pro jednoho zastoupeného.

### **3.3.2 Zápis a výmaz**

Zastoupený podává žádost o zápis do seznamu vázaných zástupců u ČNB na předepsaném tiskopise v elektronické podobě. Vázaný zástupce je povinen poskytnout zastoupenému potřebnou součinnost a doklady. ČNB provede zápis do 5 pracovních dnů ode dne doručení žádosti a vydá vázanému zástupci osvědčení prostřednictvím zastoupeného. Nefunguje zde jako orgán kontroly z hlediska pravdivosti a přesnosti údajů uvedených v žádosti, z čehož vyplývá, že nezkoumá splnění podmínek pro zápis. Za to je odpovědný zastoupený, jenž ověřuje správnost a úplnost údajů, zavádí pravidla kontroly činnosti vázaných zástupců a přijímá opatření zajišťující řádný výkon činnosti vázaného zástupce v souvislosti s jeho další činností.

V případě, že zastoupený oznámí ČNB zánik závazkového vztahu bez ohledu na to, kdo dával podnět k výmazu, ČNB provede na jeho základě výmaz vázaného zástupce ze seznamu. Dojde-li u vázaného zástupce nebo jeho vedoucí osoby k nesplnění požadavků nebo vzniku překážky uvedené v ZPKT, mají obě

---

<sup>96</sup> Vázaným zástupcem nesmí být osoba, která může být osobou zastoupenou a zároveň vedoucí osoba nebo zaměstnanec takovéto osoby, dále společník obchodníka, společník nebo člen investičního zprostředkovatele.

<sup>97</sup> Jedná-li se o obchodní společnost, družstvo, případně srovnatelné instituty.

smluvní strany nařízeno ukončit smluvní vztah výpovědí. Tato výpověď nabývá účinnosti okamžikem doručení příslušného projevu vůle protistraně.

### **3.4 Organizátor regulovaného trhu**

Realizace obchodů na kapitálovém trhu je v současnosti možná pouze na organizovaném regulovaném trhu. V rámci zachování současných termínů je regulovaným trhům umožněno užívat označení burza. „*Podobně jako v jiných zemích, platí i v České republice výhrada označení „burza cenných papírů“ a „regulovaný trh“, což znamená, že jiná osoba než organizátor regulovaného trhu nesmí toto označení používat.*“<sup>98</sup>

Tento regulovaný trh může organizovat právnická osoba, tj. organizátor regulovaného trhu (dále jen organizátor), jež k této činnosti získala povolení od ČNB. Tento koncept je přijat implementací evropské směrnice MiFID a zavedením terminologie, kterou tato směrnice používá. Tím došlo ke změně dřívější podoby trhu vycházející z koncepce burzy cenných papírů na současný regulovaný trh.

#### **3.4.1 Povolení k činnosti organizátora regulovaného trhu a jeho změna činnosti**

##### *Povolení k činnosti*

Právnická osoba, která má v úmyslu stát se organizátorem regulovaného trhu, musí podat žádost o povolení k činnosti<sup>99</sup> ČNB, jež zahájí speciální správní řízení. Žádost je zpoplatněna správním poplatkem. Vyhotovuje se pouze na předepsaném tiskopise, ke kterému musí být přiloženy dokumenty a doklady osvědčující splnění podmínek stanovených v § 38 odst. 1 písm. a) až k) ZPKT. Žadatelem o vydání tohoto povolení může být výhradně akciová společnost, jež vydává pouze listinné akcie na jméno nebo zaknihované akcie a společnost s ručením omezeným mající dozorčí radu, která se vyznačuje minimálně pravomocemi dozorčí rady akciové společnosti dle obchodního zákoníku. Žadatel musí dále splnit následující podmínky:

<sup>98</sup> Radvan, M.; Kyncl, L.; Moždiáková, M.: Právo kapitálového trhu. Brno 2010, s. 16.

<sup>99</sup> Náležitosti žádosti organizátora regulovaného trhu upravuje vyhláška č. 233/2009 Sb., o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob (dále jen ZadV). Patříčný tiskopis je uveden v příloze č. 2 této vyhlášky a může být v písemné i elektronické podobě.



- mít sídlo i skutečné sídlo na území České republiky,
- mít vlastní kapitál odpovídající minimálně částce 730 000 EUR, přičemž základní kapitál musí být splacen v plné výši a musí mít průhledný a nezávadný původ,
- předložit ČNB návrh pravidel obchodování na regulovaném trhu, návrh pravidel přístupu na regulovaný trh a návrh pravidel pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu,
- mít věcné, personální a organizační předpoklady pro řádný výkon činnosti organizátora v rozsahu činností, které plánuje vykonávat a které vyplývají z předkládaného návrhu pravidel obchodování na regulovaném trhu, pravidel pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu a pravidel přístupu na regulovaný trh,
- vedoucí osoby organizátora musí splňovat stanovené podmínky schvalování osob,
- kvalifikovanou účast musí mít výhradně osoby vhodné z hlediska řádného a obezřetného vedení organizátora,
- úzké propojení organizátora s jinou osobou nesmí bránit účinnému výkonu dohledu nad organizátorem. V případě úzkého propojení s osobou mající sídlo a skutečné sídlo mimo Evropskou unii, nesmějí právní řád a způsob jeho uplatňování včetně vymahatelnosti práva bránit účinnému výkonu dohledu nad organizátorem,
- žádá-li organizátor, aby povolení k činnosti organizátora regulovaného trhu zahrnovalo i oprávnění provozovat mnohostranný obchodní systém, musí předložit návrh pravidel obchodování, pravidel přístupu, pravidel pro přijímání investičních nástrojů k obchodování v mnohostranném obchodním systému.

Žadatel doloží veškeré potřebné podklady a dokumenty, jež jsou nutné pro výrok rozhodnutí a ČNB následně rozhodne o vydání povolení. ČNB je povinna uvést, zda kromě organizování regulovaného trhu povoluje i provozování mnohostranného obchodního systému. Zároveň může povolit obě činnosti současně nebo pouze organizování regulovaného trhu, žádal-li žadatel o obě povolení. Opačně nelze toto povolení vydat. ČNB nemůže nijak omezit nebo podmínit rozsah povolení k činnosti organizátora.

ČNB bez zbytečného odkladu informuje orgány dohledu členských států Evropské unie, Evropský orgán pro cenné papíry a trhy a prostřednictvím ministerstva také Evropskou komisi, že udělila nebo odejmula povolení k činnosti organizátora regulovaného trhu nebo došlo ke zrušení, změně předmětu podnikání nebo přeměně organizátora regulovaného trhu. Tyto informace jsou klíčové pro aktuálnost seznamu regulovaných trhů, jenž vede Evropská komise.

### *Další podnikatelská činnost*

Organizátor může vykonávat další podnikatelskou činnost jen po zaregistrování ČNB. Další podnikatelskou činností může být pouze poskytování služeb souvisejících s finančním trhem nebo trhem komodit, zejména v činnosti komoditní burzy, v poskytování dalších služeb na finančním trhu dle jiných právních předpisů, v činnosti související s organizováním regulovaného trhu, provozováním mnohostranného obchodního systému, ve vzdělávací činnosti a v provozování podnikatelské činnosti související se správou vlastního majetku. Postup registrace další podnikatelské činnosti je obdobný jako u obchodníka s cennými papíry.

### *Omezení předmětu podnikání*

Předmětem podnikání organizátora jsou pouze činnosti uvedené v povolení k činnosti organizátora regulovaného trhu nebo registrované ČNB dle § 39 ZPKT. Toto povolení nebo registrace je udělena na dobu neurčitou nebo určitou.<sup>100</sup> Jiné činnosti organizátora regulovaného trhu nejsou povoleny.

### **3.4.2 Pravidla a podmínky při podnikání**

Organizátor regulovaného trhu je povinen během své činnosti dodržovat pravidla a podmínky, které mu ukládají právní předpisy. Můžeme zde najít mnoho obdobných požadavků, jež se vyskytují i u obchodníka s cennými papíry.

### *Odborná péče*

Zákon ukládá organizátorovi poskytovat služby s odbornou péčí, zejména jednat kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu účastníků organizovaného regulovaného trhu. Pojmem odborné péče jsme se zabývali již

---

<sup>100</sup> § 40 ZPKT

dříve, nyní bychom se zaměřili na ostatní pojmy, které zde definujeme s ohledem na jejich nespecifičnost. Čestné jednání je zásadou obchodního styku, tj. zásady důvěry a poctivosti. V tomto ohledu je třeba jej vnímat jako povinnost upozorňovat na důležité informace a právní důsledky spojené s poskytovanými službami. Kvalifikované jednání jinými slovy znamená odpovědnost organizátora za úroveň a kvalitu poskytovaných služeb. V rámci spravedlivého jednání se vyžaduje, aby organizátor byl nestranný, objektivní a zajistil rovný přístup ke všem zákazníkům za stejných podmínek. Jednání v nejlepším zájmu můžeme definovat obdobně jako u obchodníka, tj. jednat v zájmu účastníků a nakládat s jejich pokyny dohodnutým způsobem.<sup>101</sup>

### Právo účasti zástupce ČNB na valné hromadě

Toto právo nahrazuje zrušení tzv. burzovního komisaře. Právo účasti zástupce ČNB na valné hromadě organizátora<sup>102</sup> plní funkci dohledu nad organizátorem a v této souvislosti je organizátor povinen předem písemně informovat o konání této valné hromady ČNB.

### Vedoucí osoba

Obdobně jako u vedoucí osoby obchodníka musí mít i vedoucí osoba organizátora souhlas ČNB s výkonem funkce vedoucí osoby. Za tímto účelem podává organizátor žádost o souhlas na předepsaném tiskopise dle ZadV. Souhlas se vydává k výkonu konkrétní funkce vedoucí osoby u konkrétního organizátora na jednotlivé funkční období. Skončením tohoto období souhlas zaniká; stejně tak i uplynutím lhůty 6 měsíců od udělení souhlasu, během které osoba, jíž byl souhlas udělen, nezačne tuto funkci vykonávat. Souhlas ČNB není potřeba v případě, kdy je již příslušná osoba vedoucí osobou jiného českého nebo zahraničního organizátora v rámci Evropské unie, neboť zde existuje předpoklad, že dotčená osoba je již dostatečně kvalifikačně vybavena.

Souhlas ČNB je vázán požadavky na vedoucí osobu; musí se jednat o osobu, jež dosáhla věku 18 let, je plně způsobilá k právním úkonům, nenastala u ní skutečnost, která je překážkou provozování živnosti dle živnostenského zákona, je důvěryhodná, odborně způsobilá a je osobou vhodnou z hlediska řádného a

---

<sup>101</sup> Husták, Z.; Šovar, J.; Franěk, M.; Smutný, A.; Cetlová, K.; Doležalová, D.: Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. Praha 2012, s. 432-433.

<sup>102</sup> § 42 ZPKT

obezřetného řízení organizátora a nebrání jí profesní, podnikatelská nebo jiná obdobná činnost. Zároveň ČNB zohledňuje rozsah pravomocí spojených s výkonem funkce, organizační uspořádání organizátora regulovaného trhu a jeho celkovou personální vybavenost.

### Kvalifikovaná účast

Jedná se o promítnutí důležitého prvku unijního práva do ZPKT, kterým se upravuje ovládání poskytovatelů finančních služeb a základní pojem kvalifikované účasti, jenž byl definován výše. Tato ustanovení jsou především reakcí na potřebu posílení dohledu nad organizátorem regulovaného trhu.

Právní úprava nabývání, zvyšování, pozbývání kvalifikované účasti na organizátorovi regulovaného trhu a jeho ovládnutí dle § 47 ZPKT odkazuje na právní úpravu o kvalifikované účasti obchodníka s cennými papíry.<sup>103</sup>

### Organizační požadavky

Organizační požadavky kladené na organizátora stanovují základní povinnosti v oblasti organizace vnitřního provozu. Mezi tyto požadavky náleží:

- zavést postupy, které umožní odhalovat a řešit případné negativní dopady na činnost regulovaného trhu nebo na jeho účastníky,
- zavést postupy pro řízení rizik,
- zavést zásady a postupy pro zajištění řádného provozu jeho obchodních a jiných systémů,
- zavést pravidla obchodování na regulovaném trhu,
- zavést opatření umožňující řádné a včasné vypořádání provedených obchodů,
- zavést opatření zabraňující zneužívání trhu,
- udržovat vlastní kapitál minimálně ve výši odpovídající částce 730 000 EUR,
- mít k dispozici dostatečné finanční zdroje pro zajištění řádného fungování trhu,
- zavést opatření pro soustavné sledování,

---

<sup>103</sup> § 10b až § 10e ZPKT

- soustavně sledovat obchodování na jím organizovaném regulovaném trhu, vyhodnocovat, zda nedochází k porušování pravidel obchodování, vzniku mimořádné situace na trhu nebo jednání, které může být považováno za využití vnitřních informací nebo manipulaci s trhem,
- zavést postupy pro vyhodnocování plnění povinností stanovených pravidly obchodování, pravidly pro přijímání investičních nástrojů k obchodování a pravidly přístupu účastníků jím organizovaného regulovaného trhu a emitentům investičních nástrojů přijatých k obchodování na jím organizovaném regulovaném trhu,
- umožnit účastníkům jím organizovaného regulovaného trhu přístup k informacím,
- při nakládání s majetkem účastníka regulovaného trhu nebo jím provozovaného mnohostranného obchodního systému zavést opatření k ochraně práv účastníka k tomuto majetku, zejména pro případ úpadku organizátora regulovaného trhu.<sup>104</sup>

S ohledem na novelizaci, která nastala s účinností zákona č. 188/2011 Sb., došlo k přidání ustanovení do odstavce 2 do § 48 ZPKT, jež nařizuje organizátorovi aplikování ustanovení o řídicím a kontrolním systému obchodníka s cennými papíry.<sup>105</sup> Výčet výše uvedených povinností, které jsou definovány v § 48 odst. 1 ZPKT reflektuje zároveň ustanovení § 48 odst. 2 ZPKT. Do jisté míry dochází ke zdvojené úpravě této problematiky, přičemž není jasné, kterého nařízení bude využito přednostně. Druhou komplikací můžeme shledat v přiměřenosti použití § 48 odst. 2, neboť některá ustanovení vztahující se k osobě obchodníka s cennými papíry nelze aplikovat na organizátora regulovaného trhu, případně tato ustanovení nejsou vhodná a svým rozsahem vybočují nad rámec směrnice MiFID.

### *Informační a oznamovací povinnost*

Tuto povinnost můžeme zařadit mezi nejdůležitější povinnosti, jež musí organizátor oznámit ČNB:

<sup>104</sup> Radvan, M.; Kyncl, L.; Moždiáková, M.: Právo kapitálového trhu. Brno 2010, s. 17-18.

<sup>105</sup> Novelizované ustanovení odkazuje na § 12a až § 12f ZPKT.

- významné porušení pravidel obchodování nebo mimořádnou situaci na jím organizovaném trhu,
- důvodné podezření na využití vnitřní informace nebo na manipulaci jím organizovaným regulovaným trhem,
- porušení informační povinnosti emitenta investičních cenných papírů přijatých k obchodování na jím organizovaném regulovaném trhu,
- důvodné podezření z porušení ZPKT osobou oprávněnou uzavírat obchody na regulovaném trhu.

Organizátor musí informovat ČNB předáním výroční zprávy, účetní závěrky ověřené auditorem, výsledky hospodaření v uplynulém čtvrtletí, informacemi o účastnících, podmínkách, průběhu a výsledcích obchodování a o investičních nástrojích přijatých k obchodování a jejich emitentech, změnách ve skutečnostech, zakládajících vydání povolení k činnosti organizátora atd. Tyto informace slouží k dohledu ČNB nad regulovaným trhem a jeho organizátorem.

Zároveň je dána povinnost informovat veřejnost o pravidlech obchodování a přijímání investičních nástrojů k obchodování.

### *Přístup k vypořádacím systémům*<sup>106</sup>

Organizátor regulovaného trhu má zakázáno bránit účastníkům jím organizovaného regulovaného trhu v přístupu a zvolení vypořádacího systému, ústřední protistraně, clearingové instituci a systému zúčtování<sup>107</sup> za předpokladu, že mezi regulovaným trhem a zvoleným vypořádacím systémem, ústřední protistranou, clearingovou institucí a systémem zúčtování existuje takové spojení, které umožní řádné a včasné vypořádání těchto obchodů bez nepřiměřených nákladů. K využití jiného vypořádacího systému než obvyklého je potřeba souhlasu ČNB, která udělí tento souhlas za předpokladu, že vypořádání pohledávek a závazků z obchodů s investičními nástroji v jiném než obvyklém vypořádacím systému nebrání řádnému fungování finančních trhů.

Toto ustanovení by mělo zabránit diskriminaci účastníků ve volbě vypořádacího systému a zároveň posílit konkurenci. Evropská komise je

<sup>106</sup> Husták, Z.; Šovar, J.; Franěk, M.; Smutný, A.; Cetlová, K.; Doležalová, D.: Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. Praha 2012, s. 511: „Vypořádacím systémem se rozumí formální uspořádání vztahů mezi jeho účastníky, kdy na základě společných pravidel a procedur jsou mezi účastníky systému převáděna aktiva v rámci plnění pohledávek z obchodů s investičními nástroji.“

<sup>107</sup> Viz vymezení pojmů § 83 ZPKT

znepokojena postupem, kdy jediný poskytovatel ovládá jak regulovaný trh, tak vypořádací systém a může bránit účastníkům, jež uzavřeli obchod na regulovaném trhu poskytovatele, aby vypořádali své obchody u jiného poskytovatele, který nabízí například příznivější poplatky. Současná právní úprava je v tomto ohledu stále nedokonalá; Mgr. Michal Franěk k této problematice uvádí: „*Organizátoři regulovaných trhů budou mít vždy tendenci tvrdit, že vypořádání v jiném vypořádacím systému, než v tom jimi provozovaném, je obtížně technicky realizovatelné a tedy v důsledku drahé. Takové tvrzení je těžké vyvrátit.*“<sup>108</sup> S tímto tvrzením musíme souhlasit a je potřeba „*de lege ferenda*“ tuto skutečnost upravit takovým způsobem, který bude skutečně sloužit jako anti-diskriminační vůči účastníkům a jejich volbě vypořádání.

### Stálý rozhodčí soud

Organizátor má právo zřídit stálý rozhodčí soud. Pokud je zřízen, pak je v jeho pravomoci rozhodování sporů z obchodů a z vypořádávání těchto obchodů na regulovaném trhu provozovaném zřizovatelem, tj. organizátorem. Dále rozhoduje spory z obchodů a vypořádávání těchto obchodů v mnohostranném obchodním systému provozovaném organizátorem. Rozhodčí soud také rozhoduje spory z obchodů s komoditami a spory z obchodů na finančním trhu, které vyplývají z další podnikatelské činnosti organizátora a která je řádně registrována ČNB. Dále může rozhodovat spory z ostatních obchodů s investičními nástroji nebo komoditami, spory z podnikání na kapitálovém a peněžním trhu, trhu doplňkového penzijního spoření, pojišťovacím trhu a trhu penzijního připojištění, dohodnou-li se na tom zúčastněné strany.<sup>109</sup>

Řízení před stálým rozhodčím soudem upravuje zákon o rozhodčím řízení<sup>110</sup> dle § 13 odst. 2 zákona č. 216/1994 Sb. Stanovuje rovněž povinnost vydat předpisy stálého rozhodčího soudu s cílem zajistit, aby rozhodovací činnost a její podmínky byly předem znatelné pro účastníky regulovaného trhu.

---

<sup>108</sup> Husták, Z.; Šovar, J.; Franěk, M.; Smutný, A.; Cetlová, K.; Doležalová, D.: Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. Praha 2012, s. 474.

<sup>109</sup> § 54 ZPKT

<sup>110</sup> Zákon č. 216/1994 Sb., o rozhodčím řízení a výkonu rozhodčích nálezů

### **3.4.3 Zrušení nebo změna předmětu podnikání**

Rozhodne-li se organizátor regulovaného trhu ukončit svou činnost, na kterou mu bylo vydáno povolení ČNB, pak musí změnit předmět podnikání nebo tak učinit likvidací na základě rozhodnutí valné hromady. Vstupem do likvidace nebo změnou předmětu podnikání činnost organizátora automaticky zaniká. Organizátor může ode dne vstupu do likvidace nebo změny podnikání vypořádat své pohledávky a plnit závazky plynoucí z organizování regulovaného trhu, případně provozování mnohostranného obchodního systému a současně vykonávat novou podnikatelskou činnost, pokud změnil předmět podnikání. Za organizátora se však považuje „*ex lege*“ až do vypořádání všech pohledávek a závazků plynoucích z činnosti organizátora. Tato právní fikce zachovává působnost dohledu ČNB. Výjimkou je i v tomto případě změna předmětu podnikání v oblasti dalších podnikatelských činností, která nezakládá „exitu organizátora regulovaného trhu“<sup>111</sup> z prostředí profesionálních subjektů kapitálového trhu.

## **3.5 Poskytování investičních služeb na území členských států Evropské unie**

Procesní mechanismus výkonu činnosti obchodníka s cennými papíry spočívá v poskytování investičních služeb na území členského státu Evropské unie,<sup>112</sup> kterým není Česká republika (tzv. hostitelský stát), prostřednictvím organizační složky nebo vázaného zástupce, jenž má sídlo nebo bydliště v hostitelském státě. Hlavní podstatou je tzv. institut evropského pasu. Získal-li obchodník příslušné povolení v České republice a splnil oznamovací povinnost vůči ČNB, pak je oprávněn na základě povolení vydaném ČNB, tj. orgánem dohledu, poskytovat investiční služby v dalším členském státě Evropské unie, který si zvolí. Tento mechanismus platí i v opačném případě, kdy chce osoba poskytující investiční služby na území států Evropské unie poskytovat tyto služby na území České republiky.

---

<sup>111</sup> Husták, Z.; Šovar, J.; Franěk, M.; Smutný, A.; Cetlová, K.; Doležalová, D.: Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. Praha 2012, s. 445.

<sup>112</sup> K participujícím státům patří také Norsko, Island a Lichtenštejnsko.



### **3.6 Organizační složka zahraniční osoby, která má sídlo ve státě, který není členským státem Evropské unie a poskytuje investiční služby v České republice**

Na území České republiky může zahraniční osoba poskytovat investiční služby státu, který není členem Evropské unie (dále jen zahraniční osoba), prostřednictvím organizační složky státu na základě příslušného povolení ČNB, tzn. že nemůže využívat tzv. jednotného evropského pasu a je povinna si v každém členském státě pořídit patřičné povolení k poskytování investičních služeb.

Povolení ČNB je podmíněno splněním požadavků, jež jsou rovnocenné s požadavky na osobu obchodníka s cennými papíry. ČNB může ještě zahraniční osobě stanovit „dodatečné“ podmínky, jež musí být splněny při poskytování investičních služeb nebo před jejich zahájením. Zároveň je nutné upřesnit, že na zahraniční osobu se vztahují všechny povinnosti, které jsou uloženy ZPKT, prováděcími předpisy nebo jinými zákony platnými na území České republiky obchodníkovi s cennými papíry.<sup>113</sup>

### **3.7 Státní regulace a dohled nad kapitálovým trhem**

V této kapitole se nejprve zaměříme na dohled v oblasti kapitálového trhu. Prvním orgánem, který zajišťoval dohled nad vzniklým kapitálovým trhem, bylo Ministerstvo financí ČR; konkrétně se jednalo o odbor pro dozor nad kapitálovým trhem působící uvnitř ministerstva. Tento odbor nemohl účinně spravovat kapitálový trh, neboť neměl žádné výkonné ani legislativní pravomoci.

Situace se změnila dne 13. 1. 1998, kdy byl přijat zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry. Zřízením komise pro cenné papíry vznikla obdobná státní regulace jako na vyspělých kapitálových trzích. Komise měla přesně vymezenou činnost, podařilo se jí zredukovat počet subjektů na trhu a tím zvýšit důvěryhodnost a průhlednost kapitálového trhu v České republice.<sup>114</sup>

---

<sup>113</sup> Husták, Z.; Šovar, J.; Franěk, M.; Smutný, A.; Cetlová, K.; Doležalová, D.: Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. Praha 2012, s. 301.

<sup>114</sup> Duspiva, P.; Tetřevová, L.: Kapitálové trhy: pro kombinovanou formu studia. Pardubice 2006, s. 68.

Zásadní změnu přinesl zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, kterým byla 1. 4. 2006 ukončena činnost komise pro cenné papíry a veškeré kompetence přešly na ČNB. Podle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance je orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem v České republice ČNB. ČNB provádí dohled zcela nezávisle a je tedy univerzálním orgánem dohledu nad finančním trhem.

Rozsah dohledu ČNB je vymezen v § 44 odst. 2 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance a zahrnuje:

- rozhodování o žádostech o udělení licencí, povolení či registrací,
- kontrolu dodržování podmínek stanovených licencemi a povoleními,
- kontrolu dodržování vyhlášek a opatření vydaných ČNB,
- kontrolu dodržování zákonů a přímo použitelných právních předpisů Evropské unie, pokud je k této kontrole zmocněna,
- získávání informací potřebných pro výkon dohledu a jejich vymáhání, ověřování jejich pravdivosti, úplnosti a aktuálnosti,
- ukládání opatření k nápravě a sankce,
- řízení o správních deliktech a přestupcích.

ČNB se při výkonu dohledu řídí zásadami, které zveřejnila ve své misi.<sup>115</sup> Mezi tyto obecné zásady patří předvídatelnost, uplatňování mezinárodně uznaných standardů, sladění strategie s operativním výkonem dohledu, informační otevřenost a odpovědnost vůči veřejnosti, spolupráce s ministerstvem financí ČR a dalšími ústředními orgány státní správy.

Ve vyspělých ekonomikách patří kapitálový trh k nejvíce regulovaným ekonomickým segmentům.<sup>116</sup> Právní regulaci kapitálového trhu nalezneme v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu, subsidiární úpravu pak v zákoně č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu.

ZPKT rozlišuje mezi dohledem na individuálním a konsolidovaném základě. „Dohledem na konsolidovaném základě se rozumí sledování a regulace rizik u

---

<sup>115</sup>

[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/poslani\\_cnb\\_dohled\\_FT.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/poslani_cnb_dohled_FT.pdf) (náhled 25. 2. 2013)

<sup>116</sup> Čížinská, R.: Podnik a kapitálový trh: kapitálový trh a podnikové financování v České republice. Brno 2009, s. 45.

*konsolidačních celků,<sup>117</sup> jejichž součástí je obchodník s cennými papíry, který není bankou, za účelem omezení rizik, kterým je tento obchodník s cennými papíry vystaven na základě své účasti v konsolidačním celku.“<sup>118</sup>* Dohledu ČNB podléhají na individuálním základě například tyto subjekty: obchodník s cennými papíry, investiční zprostředkovatel, vázaný zástupce zastoupeného, organizátor regulovaného trhu, centrální depozitář a mnoho dalších osob uvedených v § 135 odst. 1 ZPKT. Dohledu podléhá i osoba, jež neoprávněně vykonává nebo nabízí činnost uvedenou v ZPKT.

Nabízí se otázka, proč je tak důležitá regulace kapitálového trhu. Regulace je zcela nezbytná pro fungování celého kapitálového trhu a neslouží pouze k restrikci účastníků, neboť jedním z hlavních cílů je ochrana investorů, ale i kapitálového trhu jako celku.

Objektivní nutnost regulovat kapitálového trhu existuje ze dvou hlavních důvodů. Prvním důvodem jsou historické zkušenosti. Kapitálový trh sehrál svou roli při zatím největší světové hospodářské krizi, ke které došlo po krachu na newyorské burze (NYSE) dne 24. 10. 1929. Jednou z příčin vzniku krize byly nepoctivé a nelegální praktiky na kapitálovém trhu, jež spočívaly v manipulaci kurzů, v důsledku čehož byly kurzy cenných papírů nadhodnoceny a následně se zhroutily. Výhodiskem bylo ustavení řady zákonů, které vytvořily legislativní rámec pro státní regulaci a kontrolu kapitálových trhů v USA.

Druhý důvod je dán samotnou specifikací kapitálového trhu, na kterém probíhá řada operací. „*Jde o velké množství transakcí s cennými papíry, velké objemy převodů finančních prostředků a to vše ve velmi krátkých časových intervalech.“<sup>119</sup>* Transakce se na kapitálovém trhu zásadně zrychlily dematerializací cenných papírů a bezhotovostním stykem. Dalším samostatným důvodem je možnost provádět obchody z jednoho místa prakticky na kterékoli burze na světě.

---

<sup>117</sup> Konsolidačním celkem je např. banka, která se angažuje i v ostatních oblastech finančních služeb a vytváří tak finanční skupinu zahrnující např. pojišťovnictví, investiční společnost, investiční fondy aj.

<sup>118</sup> Radvan, M.; Kyncl, L.; Moždiáková, M.: Právo kapitálového trhu. Brno 2010, s. 47.

<sup>119</sup> Duspiva, P.; Tetřevová, L.: Kapitálové trhy: pro kombinovanou formu studia. Pardubice 2006, s. 65.

## **3.8 Subjekty nezbytné pro fungování kapitálového trhu**

### **3.8.1 Garanční fond obchodníků s cennými papíry**

Garanční fond byl zřízen 1. 1. 2001 novelou zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech. Hlavním úkolem této novely byla snaha harmonizovat tuzemskou právní úpravu se směrnicí Evropského parlamentu a rady č. 97/7 o systémech pro odškodnění investorů. K harmonizaci došlo až se ZPKT, který v současné době obsahuje úpravu garančního fondu obchodníků s cennými papíry.

Garanční fond je právnickou osobou zapisovanou do obchodního rejstříku. Zabezpečuje záruční systém, ze kterého se vyplácejí náhrady zákazníkům obchodníka s cennými papíry, pokud není schopen plnit své závazky vůči svým zákazníkům.<sup>120</sup> Jeho hlavním cílem je poskytnout ochranu oprávněným zájmům zákazníkům obchodníka s cennými papíry.

Statutárním orgánem, který řídí garanční fond, je pětičlenná správní rada. Jednotlivé členy správní rady jmenuje a odvolává ministr financí. Členové správní rady jsou jmenováni na pětileté období a to i opakovaně. Na návrh bankovní rady ČNB je nejméně jeden jmenován z řad zaměstnanců ČNB. Nejméně dva členové jsou jmenováni z řad členů představenstva nebo zaměstnanců obchodníků s cennými papíry. Člen správní rady je povinen vykonávat svou funkci s péčí řádného hospodáře.<sup>121</sup>

Majetek garančního fondu je tvořen příspěvky od obchodníků s cennými papíry, pokutami uloženými obchodníkům s cennými papíry podle ZKPT, pokutami uloženými investičním společnostem za porušení ustanovení týkající se obhospodařování majetku zákazníků a výnosy z investování peněžních prostředků. Obchodník s cennými papíry platí do garančního fondu roční příspěvek ve výši 2% z objemu výnosů, poplatků a provizí za poskytnuté investiční služby za poslední kalendářní rok. Minimální roční příspěvek činí 10 000 Kč bez ohledu na to, kolik měsíců vykonával obchodník s cennými papíry svou činnost.

Příspěvky do garančního fondu jsou splatné vždy do 31. března, a to za předchozí kalendářní rok. Po uplynutí lhůty informuje neprodleně garanční fond

---

<sup>120</sup> § 128 odst. 1 ZPKT

<sup>121</sup> § 128 odst. 5 ZPKT

ČNB o výši příspěvků zaplacených každým jednotlivým obchodníkem s cennými papíry za uplynulé období. ČNB porovná skutečně zaplacené příspěvky s objemem výnosů z poplatků a provizí za poskytnuté investiční služby a v případě neshody učiní vhodná opatření k nápravě.

Prostředky garančního fondu lze použít na náhradu plynoucí z neschopnosti obchodníka s cennými papíry splnit své závazky spočívající ve vydání majetku zákazníků zákazníkům, z důvodu přímo souvisejícího s jeho finanční situací, splátky přijatých úvěrů nebo úhradu nákladů na činnost garančního fondu.<sup>122</sup>

Výpočet náhrady z Garančního fondu se provádí způsobem stanoveným v § 130 odst. 7 a odst. 8 ZPKT. „*Náhrada se zákazníkovi poskytuje ve výši 90% částky vypočtené podle § 130 odst. 7 a odst. 8 ZPKT, nejvýše se však vyplatí částka v českých korunách odpovídající 20 000 EUR pro jednoho zákazníka u jednoho obchodníka s cennými papíry.*“<sup>123</sup> V okamžiku výplaty náhrady z Garančního fondu se Garanční fond stává věřitelem obchodníka s cennými papíry v rozsahu vyplacené náhrady.

### **3.8.2 Centrální depozitář cenných papírů**

Centrální depozitář cenných papírů je nezbytným subjektem kapitálového trhu, který zde působí již od roku 1993. Původně byl založen jako Burzovní registr cenných papírů, s.r.o., ale záhy se přeměnil na společnost UNIVYC, a.s., která v roce 2009 získala od ČNB povolení k činnosti Centrálního depozitáře. Na základě tohoto povolení se transformovala na Centrální depozitář cenných papírů, a.s., který v červenci následujícího roku převzal evidenci cenných papírů do té doby vedenou Střediskem cenných papírů.

Hlavním posláním centrálního depozitáře je vést evidenci cenných papírů v České republice, přidělovat investičním nástrojům identifikační označení (tzv. ISIN)<sup>124</sup> podle mezinárodního systému a v neposlední řadě provozovat vypořádací systém. Centrální depozitář je oprávněn poskytovat i další služby, pokud je má uvedeny v povolení. Může se jednat o zajišťování úschovy a správy investičních nástrojů, poskytování úvěrů nebo půjček, spravování peněžních prostředků, investičních nástrojů a mnoho dalších činností uvedených v § 100 odst. 3 ZPKT.

<sup>122</sup> § 128 odst. 11 ZPKT

<sup>123</sup> Pospíšilová, A.; Pospíšil, M.: Cenné papíry a podnikání na kapitálovém trhu. Praha 2006, s. 146.

<sup>124</sup> ISIN je mezinárodní identifikační číslo cenného papíru, jde o dvanáctimístný alfanumerický kód.

Centrální depozitář je právnickou osobou založenou ve formě akciové společnosti, která je zapsána v obchodním rejstříku. Její základní kapitál musí být minimálně 100 000 000 Kč a emisní kurz musí být alespoň z jedné třetiny splacen peněžitými vklady. Nesmí vydávat prioritní akcie a akcie společnosti jsou převoditelné pouze se souhlasem představenstva.<sup>125</sup>

Pro výkon činnosti centrálního depozitáře je nutné získání povolení od ČNB. Žádost o povolení lze podat na stanoveném tiskopise, ke kterému žadatel přiloží doklady osvědčující skutečnosti nezbytné pro výkon činnosti uvedené v § 103 odst. 2 ZPKT. Musí prokázat, že má personální, věcné a organizační předpoklady.

Na získání povolení není právní nárok. ČNB může stanovit podmínky, které je žadatel povinen splnit před zahájením vedení centrálního depozitáře cenných papírů. Povolení se uděluje na dobu neurčitou a je v něm uvedeno, které činnosti je žadatel oprávněn vykonávat a v jakém rozsahu.

Po udělení povolení se činnost centrálního depozitáře řídí provozním řádem,<sup>126</sup> který obsahuje seznam poskytovaných služeb včetně podmínek a způsobů jejich poskytování. Účast v centrálním depozitáři vzniká smlouvou, účastníkem je pouze osoba, která podává centrálnímu depozitáři příkaz k založení nebo zrušení majetkového účtu, k provedení změny na majetkovém účtu či k provedení služby. Jednotliví účastníci jsou taxativně vyjmenováni v § 109 odst. 3 ZPKT, například jimi může být banka, obchodník s cennými papíry, organizátor regulované trhu, ČNB a další. Účastníkem nemůže být osoba, které byla povolena reorganizace, na jejíž majetek byl prohlášen konkurs nebo osoba, jejíž plán oddlužení byl schválen soudem. Je důležité podotknout, že právní vztah mezi centrálním depozitářem a jeho účastníkem se řídí obchodním zákoníkem, pokud ZPKT nestanoví něco jiného.

## **3.9 Ostatní subjekty**

### **3.9.1 *Provozovatel vypořádacího systému s neodvolatelností vypořádání***

Nejprve je nutné si vymezit pojem „vypořádací systém s neodvolatelností vypořádání“. Vypořádací systém s neodvolatelností vypořádání je systémem

---

<sup>125</sup> § 101 ZPKT

<sup>126</sup> § 104 ZPKT

majícím alespoň 3 účastníky, který provádí vypořádání započtením vzájemných pohledávek z obchodů s investičními nástroji nebo splněním vzájemných dluhů z obchodů s investičními nástroji převodem investičních nástrojů nebo peněžních prostředků. Jeho účastníci, z nichž má alespoň jeden sídlo nebo ústředí v České republice, se dohodnou, že se právní vztahy mezi nimi při provádění vypořádání řídí českým právem a existenci vypořádacího systému ČNB oznámila Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy. Zároveň platí, že se vypořádací systém s neodvolatelností vypořádání a účast v tomto systému zakládají smlouvou.

### Povolení k činnosti

Provozovatel vypořádacího systému s neodvolatelností vypořádání (dále jen provozovatel) je právnická osoba oprávněná provozováním vypořádacího systému s neodvolatelností vypořádání na základě povolení uděleného ČNB. Provozovatel může zajišťovat pro své účastníky investiční službu úschovy a správy investičních nástrojů vč. souvisejících služeb, má-li tuto skutečnost uvedenou v povolení k provozu vypořádacího systému s neodvolatelností vypořádání.

O udělení povolení k činnosti provozovatele rozhodne ČNB ve správním řízení zahájeném na základě žádosti o povolení k činnosti provozovatele. Musí být vyhotovena na předepsaném tiskopise, který může být tištěný nebo elektronický, přičemž podpisy na tomto tiskopise nemusí být úředně ověřeny.

Povolení může být uděleno žadateli splňujícímu následující podmínky:

- je akciovou společností nebo společností s ručením omezeným,
- má sídlo a skutečné sídlo na území České republiky,
- je důvěryhodný,
- má počáteční kapitál alespoň ve výši odpovídající částce 730 000 EUR, jehož původ je nezávadný a průhledný,
- předloží plán obchodní činnosti podložený reálnými ekonomickými propočty,
- věcné, technické, personální a organizační předpoklady jsou vhodné z hlediska řádného a obezřetného provozování vypořádacího systému s neodvolatelností vypořádání,
- případné podnikání v jiné činnosti než provozovatele pro něj nepředstavuje hrozbu finanční nestability a zároveň nebrání dohledu nad činností provozovatele,

- má kvalifikovanou účast osob vhodných z hlediska řádného a obezřetného vedení provozovatele,
- úzké propojení s jinou osobou nebrání účinnému výkonu dohledu nad činností provozovatele a při úzkém spojení s osobou, jež se řídí právním řádem státu, který není členským státem, nesmí tento právní řád ani jeho uplatňování bránit účinnému výkonu dohledu nad činností provozovatele,
- vedoucí osoby jsou důvěryhodné a zároveň skutečně řídí činnost v oblasti provozování vypořádacího systému s neodvolatelností vypořádání a jsou k této činnosti odborně způsobilé s dostatečnými zkušenostmi z hlediska řádného a obezřetného provozování daného systému,
- předložil pravidla systému, která jsou vhodná z hlediska řádného a obezřetného provozování daného systému a z hlediska systémového rizika.

Rozhodnutí o této žádosti vydá ČNB do 6 měsíců ode dne jejího doručení. V rozhodnutí o udělení povolení schválí pravidla systému a může stanovit podmínky, které musí provozovatel splnit před zahájením výkonu činnosti provozovatele. Provozovatel je během své činnosti povinen neprodleně oznámit ČNB změnu údajů uvedených v žádosti o povolení k provozování vypořádacího systému s neodvolatelností vypořádání nebo jejich přílohách, na základě kterých bylo povolení vydáno.

ČNB může udělit povolení i žadateli, který je právnickou osobou, mající sídlo i skutečné sídlo v jiném členském státě EU, je důvěryhodný a je oprávněn provozovat systém obdobný vypořádacímu systému s neodvolatelností vypořádání, v němž se právní vztahy mezi účastníky systému při provádění vypořádání řídí právem jiného členského státu EU. Žadatel současně předložil pravidla systému, která jsou vhodná z hlediska řádného a obezřetného provozování vypořádacího systému s neodvolatelností vypořádání a z hlediska systémového rizika.



## Informační povinnost

Provozovatel má povinnost informovat ČNB o:<sup>127</sup>

- transakci přijaté k vypořádání, způsobu a stavu vypořádání, o změnách transakce přijaté k vypořádání a změnách způsobu a stavu vypořádání; dále o účastnících vypořádacího systému, ve kterém se některý z účastníků stal nebo přestal být účastníkem vypořádacího systému, anebo se dozvěděl o změně údajů poskytovaných o účastníkovi vypořádacího systému, případně o investičních nástrojích přijatých k vypořádání,
- finanční situaci a výsledcích svého hospodaření v uplynulém zúčtovacím čtvrtletí,
- provozních dnech vypořádacího systému, číselnících používaných provozovatelem vypořádacího systému a jejich případných změnách.

Zároveň provozovatel předává ČNB výroční zprávu a konsolidovanou výroční zprávu, údaje o osobách, které měly v době konání valné hromady kvalifikovanou účast na provozovateli a upřesní povahu vztahů s těmito osobami.

Tato informační povinnost uložená provozovateli umožňuje ČNB vykonávat dohled nad provozovatelem a např. posuzovat, zda byly naplněny podmínky vedoucí k zániku nebo odnětí povolení k provozování systému.

### **3.9.2 Tiskárny cenných papírů**

Jak je již z názvu patrné, tento subjekt tiskne cenné papíry. Hlavním úkolem tiskárny cenných papírů je ochránit cenné papíry před jejich zneužitím a paděláním. Ochrana CP je zajištěna užitím ochranných prvků. Mezi nejběžnější ochranné prvky patří zejména mikrotext, vodoznak, hologram či zvláštní struktura papíru. S trochou nadsázky lze říci, že CP může být poskytnuta stejná ochrana jako bankovkám.

*„Dle platné právní úpravy neexistuje zákonem stanovená povinnost tisknout cenné papíry prostřednictvím Státní tiskárny cenin či jiné obdobné tiskárny mající zvláštní povolení k tisku cenných papírů.“<sup>128</sup> Z výše uvedeného vyplývá, že cenné papíry je možné vytisknout na obyčejné tiskárně na běžný papír nebo je dokonce*

---

<sup>127</sup> Vyhláška č. 235/2008 Sb., o informačních povinnostech provozovatele vypořádacího systému a centrálního depozitáře cenných papírů

<sup>128</sup> <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/cenne-papiry-opu-4644.html> (náhled 3. 3. 2013)

sepsat rukou. Zákon stanoví pouze náležitosti,<sup>129</sup> které musí CP obsahovat, konečnou podobu však neupravuje.

Pro CP přijaté k obchodování na regulovaný trh, tj. na Burzu cenných papírů Praha, platí zcela jiná pravidla. Tyto kótované CP, jak jsou často označovány, musí splňovat přísné podmínky, které stanoví Burzovní pravidla v části XXV. Tato část burzovních pravidel upravuje technické náležitosti provedení listinných CP, jejichž emitent má sídlo v ČR. Pro zahraniční emitenty platí požadavky kladené státem, ve kterém má zahraniční emitent sídlo. Stejně tak se tento předpis vztahuje na přeměnu CP ze zaknihované na listinnou podobu.

Burzovní pravidla stanoví nejen kvalitu papíru, na který se bude CP tisknout, ale i jeho vlastnosti. „*Při tisku cenných papírů se používá bezdřevý papír, který neobsahuje optická bělidla, s obsahem nejméně 50 % bavlny s kvalitním průběžným nebo lokálním vodoznakem.*“<sup>130</sup> Dále předepisuje rozměry, grafickou úpravu, použití barev, tiskovou techniku, kvalitu tisku, volbu ochranných prvků apod.

Cenný papír, který bude splňovat náležitosti uvedené v Burzovních pravidlech v části XXV., lze vyrobit pouze v tiskárně mající zvláštní povolení k tisku cenných papírů. Jednou z takových tiskáren je například Státní tiskárna cenin.

### **3.9.3 Ratingové agentury**

Úprava, kterou obsahovala část šestá ZPKT vztahující se k činnosti ratingových agentur, byla zrušena, neboť podmínky pro činnost ratingových agentur komplexně upravuje nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 1060/2009 o ratingových agenturách (dále jen NCRA). Jelikož je NCRA přímo účinná, byla tuzemská právní úprava přizpůsobena tak, že v § 4 zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu je obsažena stručná úprava, jež zajišťuje návaznost na NCRA. Obsahuje též úpravu postavení ČNB v oblasti dohledu nad činností ratingových agentur na území ČR, která je v této oblasti velmi omezená, neboť dohled na celoevropské úrovni vykonává Evropský orgán pro cenné papíry a trhy. Cílem NCRA je vytvořit rámec pro fungování ratingových agentur s ohledem na ochranu investorů a finančních trhů.

---

<sup>129</sup> Náležitosti akcie upravuje například § 155 zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku.

<sup>130</sup> Burzovní pravidla část XXV. Čl. 4 odst. 3

Dne 1. června 2011 vstoupilo v platnost nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 513/2011 novelizující nařízení NCRA. Jeho hlavním účelem je posílení pravomocí Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy a zjednodušení registrace ratingových agentur. Posílení pravomocí Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy je nezbytné, neboť má výlučnou pravomoc dohledu nad ratingovými agenturami registrovanými v EU.

Ratingová agentura je právnickou osobou, jejíž hlavní podnikatelskou činností je vydávání ratingů. Rating můžeme definovat jako „*posouzení bonity klienta, dluhu nebo finančního závazku, dluhového cenného papíru, prioritní akcie nebo jiného finančního nástroje, nebo emitenta tohoto dluhu nebo finančního závazku, dluhového cenného papíru, prioritní akcie nebo jiného finančního nástroje...*“.<sup>131</sup>

K výkonu činnosti musí ratingová agentura podat žádost, která je adresována Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy. Žádost může být podána v jakémkoli úředním jazyce EU a musí obsahovat informace stanovené v příloze nařízení. V případě, že by neobsahovala obligatorní údaje, Evropský orgán pro cenné papíry a trhy stanoví dodatečnou lhůtu a vyzve k doplnění údajů. Pokud je žádost úplná, Evropský orgán pro cenné papíry a trhy posoudí do 45 dnů, respektive do 60 dnů<sup>132</sup> od přijetí žádosti, zda ratingová agentura vyhovuje podmínkám stanoveným v nařízení. V této lhůtě přijme řádné odůvodněné rozhodnutí o registraci nebo o zamítnutí registrace; rozhodnutí je účinné pátým dnem od jeho přijetí. V případě, že Evropský orgán pro cenné papíry a trhy odmítne ratingovou agenturu zaregistrovat nebo zruší její registraci, je nutné rozhodnutí řádně odůvodnit. Pokud ratingovou agenturu zaregistruje, zveřejní tuto skutečnost na svých internetových stránkách v seznamu ratingových agentur. S registrací je spojena povinnost ratingové agentury uhradit poplatek, který pokrývá náklady spojené s registrací.

Evropský orgán pro cenné papíry a trhy zruší registraci ratingové agentuře v případě, že o to výslovně požádala nebo nevydala v předchozích šesti měsících žádný rating, získala registraci na základě lživých či zkreslených informací nebo již nesplňuje podmínky nutné k registraci. Rozhodnutí o zrušení registrace je okamžitě účinné a platné v celé Unii.

---

<sup>131</sup> <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0001:0031:CS:PDF> (náhled 27. 2. 2013)

<sup>132</sup> Čl. 16 odst. 2 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 513/2011

Regulace ratingových agentur je nezbytná, neboť hrají velmi důležitou roli na světových bankovních trzích a trzích cenných papírů. Ratingy musí být objektivní a nezávislé, neboť je užívají investoři, emitenti a vlády při svých rozhodnutích o investicích. Z tohoto důvodu je kladen důraz na dodržování základních zásad jako je čestnost, transparentnost a poctivost. Pokud Evropský orgán pro cenné papíry a trhy zjistí, že ratingová agentura porušila svou povinnost, učiní jedno nebo více rozhodnutí,<sup>133</sup> nesmí však zasahovat do obsahu ratingů ani do metod používaných ratingovými agenturami.

Z výše uvedeného vyplývá, že je podstatné vymezit pravidla, která zajistí, aby byly vydávány ratingy odpovídající kvality a vydávaly je ratingové agentury, jež splňují nejpřísnější kritéria.

---

<sup>133</sup> Čl. 24 odst. 1 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 513/2011

## 4. De lege lata

Podnikání subjektů na kapitálovém trhu se řídí mnohými právními normami. Tyto právní normy jsou obsaženy nejen v tuzemské právní úpravě, ale zároveň vycházejí z práva Evropské unie. Nejdůležitější z těchto právních norem budou podrobněji specifikovány. V závěru této kapitoly bude pro větší přehlednost uveden výčet právních předpisů, které považujeme za stěžejní pro účely této práce.

### 4.1 Tuzemská právní úprava

Základním pramenem práva upravujícím podnikání subjektů na kapitálovém trhu je bezesporu **zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu**. Účinnost tohoto zákona nastala vstupem České republiky do Evropské unie, tj. dnem 1. května 2004, kdy nahradila dílčí část zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech zabývajících se podnikáním subjektů na kapitálovém trhu, která nebyla plně v souladu s právní úpravou Evropské unie.

ZPKT stanovuje podmínky vzniku, resp. registrace konkrétních subjektů podnikajících na kapitálovém trhu, vymezuje předmět činností těchto subjektů a z nich pramenící práva a povinnosti, jak bylo uvedeno v předchozí kapitole. Zároveň zákon vymezuje zrušení, resp. výmaz těchto subjektů nebo jejich přeměnu. Dále ZPKT definuje a upravuje činnost subjektů nezbytných pro fungování kapitálového trhu, tj. garančního fondu a centrálního depozitáře. Zahrnuje také podmínky vzniku, průběhu a zrušení činnosti provozovatele vypořádacích systémů, vč. samotného procesu fungování.

Součástí ZPKT jsou ustanovení zabývajících se dohledem nad kapitálovým trhem. Tento dohled provádí ČNB, řídící se **zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance**. Jejímu dohledu podléhají všechny subjekty kapitálového trhu. Subsidiární úpravu v oblasti dohledu nad kapitálovým trhem nalezneme v **zákoně č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a změně a doplnění pozdějších předpisů**.

Je vhodné zde zmínit, že určité subjekty se kromě ZPKT dále řídí některými nařízeními ze **zákona č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání**. S ohledem na tuto práci se jedná především o ustanovení o podmínkách a procesu získání živnostenského oprávnění, které je nezbytné k provozování podnikatelské činnosti. Některé subjekty se současně řídí **zákonem č. 513/1991 Sb., obchodní**

**zákoník.** V tomto zákoně jsou blíže specifikovány formy společností včetně jejich právní úpravy a zároveň se zde vymezují obchodně závazkové vztahy.

## 4.2 Evropská právní úprava

Soubor evropských právních norem značně zasahuje i do tuzemských právních předpisů upravujících kapitálový trh. Vzhledem k množství těchto norem zde uvedeme pouze ty, jež jsou stěžejní pro diplomovou práci. Jedná se zejména o směrnici Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/31/ES (dále jen MiFID)<sup>134</sup>; nařízení Komise (ES) č. 1287/2006 ze dne 10. srpna 2006, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 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 (dále jen PN-MiFID); směrnice Komise 2006/73/ES ze dne 10. srpna 2006, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice (dále jen PS-MiFID) a nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. září 2009 o ratingových agenturách (dále jen NCRA).

**Směrnice MiFID** popisuje organizační a další požadavky k činnosti obchodníků s cennými papíry, stanovuje pravidla pro udílení licencí a vymezuje informační povinnost některých subjektů. Dále se zabývá využíváním vázaných zástupců při poskytování některých investičních služeb a blíže specifikuje činnosti investičního zprostředkovatele. Zároveň upravuje problematiku regulovaných trhů a podmínky pro přijímání finančních nástrojů k obchodování na nich, jsou zde stanovena pravidla pro poskytování investičních služeb mimo území státu, ve kterém daný subjekt podniká a je také upravena možnost „pasportování“ pro regulované trhy. Závěrečná část MiFID stanovuje požadavky výkonu dozoru, pravomoc dozorových orgánů a pravidla jejich spolupráce.

**PS-MiFID** se detailně zabývá tzv. „*outsourcingem*“ investičních služeb. „*Outsourcing*“ znamená svěřením určité činnosti jinému specializovanému subjektu za účelem snížení nákladů. Tento vztah vzniká na základě smlouvy. Dále klade

---

<sup>134</sup> „*Markets in Financial Instruments Directive*“

důraz na odborné znalosti zaměstnanců obchodníků s cennými papíry. Tato směrnice také podrobně upravuje informační povinnost vůči zákazníkům.

**PN-MiFID** se zabývá evidencí, jež má vést obchodník s cennými papíry včetně jejich náležitostí (mj. deník obchodníka). Dále vymezuje požadavky pro hlášení obchodů a detailně specifikuje pravidla pro předobchodní a poobchodní průhlednost u jednotlivých typů organizovaných trhů.

**NCRA** – toto nařízení vytváří právní rámec pro fungování ratingových agentur. Jeho hlavním úkolem je posílení čestnosti, poctivosti a transparentnosti, tedy zkvalitnění činnosti ratingových agentur. Jelikož rating můžeme definovat jako nezávislé hodnocení např. finančního nástroje, je zde obsažena nezbytná úprava v oblasti dohledu nad ratingovými činnostmi. NCRA dále vymezuje pravidla pro vydávání ratingů, upravuje organizaci a jednání ratingových agentur. Zaměřuje se nejen na ochranu investora, ale také na zajištění bezproblémového fungování finančních trhů.

#### **Výčet tuzemské právní úpravy vztahující se k subjektům kapitálového trhu:**

- úst. zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky, v platném znění
- zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění
- zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, v platném znění
- zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, v platném znění
- zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, v platném znění
- zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v platném znění
- zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, v platném znění
- zákon č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů a o změně některých zákonů, v platném znění
- zákon č. 216/1994 Sb., o rozhodčím řízení a o výkonu rozhodčích nálezů, v platném znění
- zákon č. 500/2004 Sb., správní řád, v platném znění
- zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, v platném znění
- zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, v platném znění

- zákon č. 18/2004 Sb., o uznávání odborné kvalifikace a jiné způsobilosti státních příslušníků členských států Evropské unie a některých příslušníků jiných států a o změně některých zákonů, v platném znění
- zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání, v platném znění
- zákon č. 418/2011 Sb., o trestní odpovědnosti právnických osob a řízení proti nim, v platném znění
- vyhláška č. 231/2009 Sb., o náležitostech a způsobu vedení deníku obchodníka s cennými papíry a náležitostech a způsobu vedení evidence investičního zprostředkovatele
- vyhláška č. 235/2008 Sb., o informačních povinnostech provozovatele vypořádacího systému a centrálního depozitáře cenných papírů
- vyhláška 276/2010 Sb., o předkládání výkazů a dalších informací obchodníky s cennými papíry České národní bance
- vyhláška 236/2008 Sb., o informačních povinnostech organizátora regulovaného trhu a provozovatele mnohostranného obchodního systému
- vyhláška č. 212/2010 Sb., o způsobu stanovení výše vynaložených věcných nákladů a způsobu jejich úhrady při poskytování údajů centrálním depozitářem a osobou, která vede samostatnou evidenci investičních nástrojů
- vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry
- vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti
- vyhláška č. 233/2009 Sb., o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob a o minimální výši finančních zdrojů poskytovaných pobočce zahraniční banky
- Sdělení Ministerstva financí č. 234/2010 Sb., o převzetí evidence zaknihovaných a imobilizovaných cenných papírů vedené Střediskem cenných papírů centrálním depozitářem

Právní úprava subjektů i kapitálového trhu se stále vyvíjí. Vlivem transpozicí jednotlivých evropských směrnic a nařízení dochází k neustálému sblížení tuzemského práva s právem Evropské unie. K zajištění stability kapitálového trhu



je nezbytná přísná regulace. Pokud nebudou nastavena jasná pravidla, nemůže dojít k požadovanému vývoji a transparentnímu trhu. Snaha poskytnout investorovi co možná největší ochranu, posiluje důvěru v kapitálový trh, což má za následek, že stále více drobnějších investorů vstupuje na kapitálový trh s cílem zhodnotit svůj volný kapitál.

Na druhou stranu je nutné zmínit, že často rigidní právní úprava klade na účastníky neefektivní požadavky, které mohou mít za následek omezení svobody podnikání na kapitálovém trhu. Úvahy nad nedostatky a možným právním vývojem budou uvedeny v následující kapitole *“de lege ferenda”*.

## 5. De lege ferenda

V této kapitole se zaměříme na právní vývoj legislativy v oblasti subjektů kapitálového trhu. Nejprve bude uveden legislativní záměr ministerstva financí České republiky (dále jen ministerstvo) s ohledem na konzultaci s náměstkem ministra financí Ing. Radkem Urbanem týkající se kapitálového trhu. Další část této kapitoly je věnována zjištěným nedostatkům v současné právní praxi a zároveň je zaměřena na možný vývoj práva s využitím poznatků získaných při zpracování této diplomové práce.

### 5.1 Legislativní záměr ministerstva financí ČR

K účelům této práce bylo kontaktováno ministerstvo s cílem zjistit plánované legislativní změny v oblasti podnikání subjektů na kapitálovém trhu. Na základě konzultace s náměstkem ministra financí bylo zjištěno, že se v letošním roce, tj. 2013 neplánuje zásadní změna v této oblasti.

Díličí změnou je od 1. července 2013 očekávaná účinnost zákona o investičních společnostech a investičních fondech (sněmovní tisk č. 896) a jeho doprovodný změnový zákon (sněmovní tisk č. 897),<sup>135</sup> který má zcela nahradit současný zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.

Další důležitá změna na poli podnikání na kapitálovém trhu se očekává s rekodifikací soukromého práva a tedy účinností nového zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku, a zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, včetně doprovodného zákona, který provede nutné terminologické a legislativně technické změny vyplývající z nové soukromoprávní úpravy. V současné době je předpokládána účinnost od 1. ledna 2014. Je však nutné uvést, že tato účinnost se ještě může změnit s ohledem na politickou situaci.

V rámci Evropské unie je potřeba do budoucna počítat s legislativními návrhy Evropské komise. Jedná se zejména o následující předpisy:<sup>136</sup>

- Nařízení o zneužívání trhu (MAR), které nahradí současnou směrnici Evropského parlamentu a Rady o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (o zneužívání trhu) č. 2003/6/ES (MAD).

<sup>135</sup> Sněmovní tisk je dostupný na stránkách Poslanecké sněmovny Parlamentu České republiky (<http://www.psp.cz>).

<sup>136</sup> Jsou dostupné na webových stránkách Evropské komise ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/index_en.htm)).

- Směrnice a nařízení o trzích s finančními nástroji (MIFID 2/MIFIR). Těmito předpisy bude nahrazena směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů (MIFID).
- Nařízení o evropských fondech rizikového kapitálu (EuVECA) a nařízení o evropských fondech sociálního podnikání (EuSEF) upravující dosud neregulovanou oblast trhu.

## 5.2 Nedostatky současného práva a jeho možný vývoj

Na základě poznatků získaných během této práce lze konstatovat, že současná právní úprava týkající se subjektů kapitálového trhu je velmi rozsáhlá a roztržitá do různých právních norem o různé právní síle. Tyto skutečnosti způsobují především značnou nepřehlednost a nutnou právní kvalifikaci subjektů kapitálového trhu a případně i laické veřejnosti, která by se chtěla více angažovat na kapitálovém trhu. Do budoucna by bylo vhodné odstranit tuto roztržitost vytvořením uceleného právního předpisu, jenž by obsáhl celou problematiku subjektů kapitálového trhu s důrazem na konkrétní subjekt, zejména v oblasti podmínek, povinností a práv těchto subjektů. Současná praxe u jednotlivých subjektů zmatečně odkazuje na jiné subjekty, které mají obdobná práva, ale již nezohledňuje některá specifika plynoucí z jejich postavení na kapitálovém trhu.

Dalším problémem stávající právní úpravy je množství neurčitých právních pojmů.<sup>137</sup> Nevýhodou těchto pojmů je nejistota plynoucí z vágního právního výkladu, v jehož důsledku při špatném pochopení může dojít k porušení právní normy. Příkladem takového pojmu je odborná péče, kdy tento pojem není blíže vymezen, avšak při jeho nedodržení se jedná o zakázané jednání, které bude posuzováno jako správní delikt. V praxi to znamená, že subjekt nemá přesně vymezeno, jak se má chovat, ale pokud se tak chovat nebude, pak se jedná o protiprávní jednání. Východiskem z této situace by byla konkretizace pojmů, která by měla za následek jednoznačný právní výklad. Jako postačující se jeví možnost tyto neurčité právní pojmy blíže rozvést ve stávající úpravě.

---

<sup>137</sup> Za neurčitý právní pojem se považuje výraz, který je používán bez bližší právní definice jeho obsahu, jež plyne z nemožnosti stanovit obecná kritéria jeho použitelnosti pro všechny možné vztahy.

V rámci vývoje regulace kapitálového trhu a jeho dozoru došlo v minulosti k několika transformacím, které byly popsány výše. Tyto transformace s sebou přinášely mnoho komplikací a obtíží, které se projevují i v současnosti; zejména se jedná o zrušení KČPP a převod jejích pravomocí na ČNB, která nyní vykonává její činnost. Zde je problematická rozhodovací praxe, kdy ČNB s přihlédnutím ke stávajícím právním normám, jež prošly řadou zásadních právních úprav, stále odkazuje na mnohdy zastaralá stanoviska KČPP.

“*De lege ferenda*“ se v rámci dohledu a regulace jeví jako vhodné přenést určité pravomoci, případně vymezit podíl těchto pravomocí, na samoregulační orgány jako je např. Česká asociace obchodníků s cennými papíry (dále jen ČAOCP). Přenesení části pravomocí na ČAOCP by jistě přispělo ke zrychlení reakce na aktuální problémy. Stanoviska k těmto problémům by vydávala ČAOCP formou instruktáží nebo nařízení namísto vyhlášek ČNB, čímž by došlo ke zkvalitnění a zefektivnění řešení problémů. Dále pak delegace pravomocí pro výkon a uznávání zkoušek odborné způsobilosti na ČAOCP, neboť je v zájmu všech obchodníků, aby zkoušky byly objektivní a kvalitní.

Vzhledem k rozsahu informačních povinností subjektů a jejich různých evidencí, které mají přispět k průhlednosti kapitálového trhu a zároveň i jeho stabilitě, shledávám jako vhodné sjednotit tyto povinnosti pro všechny subjekty podnikající na kapitálovém trhu. Inspirací pro sjednocení všech evidencí by mohl posloužit deník obchodníka s cennými papíry. Domnívám se, že by došlo jeho zavedením u všech podnikajících subjektů ke zkvalitnění těchto evidencí a především k větší přehlednosti činností vykonávaných na kapitálovém trhu. Současně by také deník obsahoval veškeré informace, jež jsou požadovány po daném subjektu. V této souvislosti by byl povinen vést deník také vázaný zástupce, který v současné právní úpravě nemá povinnost evidovat vykonávanou činnost na kapitálovém trhu, i když zde tuto činnost realizuje pro zastoupeného jeho jménem.

## Závěr

Ve své diplomové práci jsem se snažil obsáhnout problematiku vztahující se k subjektům kapitálového trhu v celé její šíři. Jelikož se jedná o velmi rozsáhlou oblast, je diplomová práce blíže zaměřena na nejvýznamnější subjekty, které na trhu působí. Pro lepší přehlednost jsem na úvod vymezil kapitálový trh a subjekty následně rozdělil do příslušných skupin podle jejich postavení, jež na kapitálovém trhu zaujímají. Podnikající subjekty jsou specifikovány podrobně; především co se týče předpokladů k povolení činnosti, pravidel a podmínek pro podnikání na trhu a případného ukončení činnosti. Subjekty nezbytné pro fungování kapitálového trhu a ostatní subjekty jsou vymezeny stručněji s důrazem na předmět jejich činnosti na poli kapitálového trhu, což považuji za nezbytné ke komplexnímu porozumění problematice. Diplomovou práci uzavírají kapitoly *“de lege lata“*, ve které je shrnuta současná právní úprava vztahující se k subjektům kapitálového trhu a *“de lege ferenda“*, jež upozorňuje na nedostatky zjištěné při zpracování této práce a poukazuje na možný právní vývoj do budoucna.

Samostatný výstup diplomové práce představuje závěrečná kapitola *“de lege ferenda“*, která obsahuje legislativní záměr ministerstva financí a zjištěné nedostatky současné právní úpravy v této oblasti s nástinem možného vývoje do budoucna. Jak z této kapitoly vyplývá, současný právní stav není zcela ideální. Tento stav je způsoben zejména množstvím a složitostí právních předpisů vztahujících se na tuto oblast. Nesmím opomenout ani celou řadu prováděcích právních předpisů včetně metodických a interpretačních materiálů ČNB. Problematiku výrazně ovlivňuje také právo EU, neboť vytváří právní rámec pro celý kapitálový trh. Množství současně existujících právních norem činí právní úpravu kapitálového trhu nepřehlednou. Tato nepřehlednost může odradit laickou veřejnost od vstupu na kapitálový trh. Správné pochopení dění na kapitálovém trhu může komplikovat také řada neurčitých právních pojmů.

Jako pozitivní změnu bych označil centralizaci dohledu a regulace nad kapitálovým trhem, k níž došlo převedením pravomocí z Komise pro cenné na ČNB, jež je v současné době univerzálním orgánem dohledu. Tento krok má však také negativní důsledky, především v případech, kdy se ČNB v rozhodovací praxi odkazuje k mnohdy zastaralým stanoviskům Komise pro cenné papíry. Vzhledem k množství úkonů, které spadají do kompetence ČNB, může docházet k určitému

zahlcení tohoto orgánu, neboť dohled a regulace nad kapitálovým trhem je pouze jedním z mnoha jejích poslání. Tuto situaci by mohlo pomoci vyřešit částečné delegování pravomocí na jiné existující či nově vzniklé nezávislé orgány, což by umožnilo pružnější reagování na aktuální problémy.

Konkrétnější zjištěný nedostatek se vztahuje k nejednotnosti informačních povinností subjektů a jejich různým evidencím. K větší průhlednosti a přehlednosti kapitálového trhu a zároveň vytvoření rovných podmínek pro subjekty by přispělo sjednocení všech evidencí. Jako inspirace by mohl sloužit deník obchodníka s cennými papíry.

Na závěr nastíním určité shrnutí. Jedním z možných východisek této problematiky je pokusit se o propracovanější a zároveň ucelenější právní úpravu, tedy vytvoření jednotného právního předpisu, který by zjednodušil současné postavení subjektů působících na kapitálovém trhu. Komplexní právní předpis by mohl poskytnout vyšší míru právní jistoty a to nejen pro subjekty kapitálového trhu, ale také pro laickou veřejnost, pro níž by se stal méně složitým systémem.

Na druhou stranu je nutno podotknout, že regulovat kapitálový trh tak, aby bylo dosaženo ideálního stavu, není možné. Je velmi problematické z právního hlediska reflektovat změny v oblasti s tak progresivním vývojem jako je kapitálový trh.

## Resumé

This dissertation deals with the financial-legal aspects of capital market activities, particularly from the point of view of legal entities. Capital markets are considered part of the financial market and as such are an integral component of the economy of every developed state. There is no obligatory classification of the capital markets, as each author uses a different mode. One of the possible divisions of the capital markets can be made according to first, the relationship between the investor and the issuer into primary and secondary, second, according to the time of trading into spot trades and futures and third, according to the type of traded instruments into stock markets and bond markets. On capital markets, a diverse set of legal entities trade investment instruments. The term “capital market instrument” represents the sum of a series of subsets such as securities, derivatives or investment instruments. Only some types of securities and derivatives will be specified further, as not all of them are relevant to capital market trading. The main legal instruments that regulate capital markets in the Czech Republic are Act No. 256/2004 Coll., on capital market enterprise; Act No. 591/1992 Coll., on securities; Act No. 530/1990 Coll., on bonds, and Act No. 6/1993 Coll., on the Czech National Bank. A whole range of legal entities are present on capital markets - these can be divided into several groups. The first group consists of entities active on the capital market, of which the main representatives are brokerage firms, investment intermediaries and system organisers of regulated markets. The second group is made up of entities essential to a good functioning of the capital market, such as the securities traders guarantee fund and the central securities depository. And finally, the third group represents the remaining entities such as the settlement system administrator with irrevocability of settlement, security printing press and rating agencies. We will further specify the rules and conditions each entity has to fulfil in order to be able to undertake activities on capital markets. Capital market oversight and regulation are ensured by the Czech National Bank.

A de lege lata summary of the legal norms concerning the activities of legal entities on capital markets is provided in the penultimate chapter. The most important legal acts are divided into domestic and European legal forms and further specified. The paper concludes with a de lege ferenda, or a reflection on the limitations and possible development of legal form in this field.



# Seznam použitých pramenů a literatury

## Literatura

- Čižinská, R. *Podnik a kapitálový trh: kapitálový trh a podnikové financování v České republice*. Brno: CERM, 2009. ISBN 978-80-7204-673-7
- Duspiva, P., Tetřevová, L. *Kapitálové trhy: pro kombinovanou formu studia*. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2006. ISBN 80-7194-896-9
- Havel, J. *Úvod do úpravy kapitálových trhů, vybrané problémy*. Praha: Karolinum, 2000. ISBN 80-246-0014-5
- Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář*. Praha: C.H. Beck, 2012. ISBN 978-80-7400-433-9
- Jánošíková, P., Mrkývka, P., Tomažič, I. a kol. *Finanční a daňové právo*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-155-7
- Kotásek, J., Pihera, V., Pokorná, J., Raban, P., Vitek, J. *Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů*. 5. Vydání. Praha: C.H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7179-454-7
- Liška, V., Gazda, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0
- Pavlát, V. a kol. *Kapitálové trhy*. Praha: Professional Publishing, 2005. ISBN 80-86419-87-8
- Pavlát, V. *Kapitálové trhy a burzy ve světě*. Praha: Grada, 1993. ISBN 80-85424-90-8
- Polách, J. *Kapitálové trhy*. Ostrava: Audit Morava, 2002. ISBN 80-248-0134-5
- Pospíšilová, A., Pospíšil, M. *Cenné papíry a podnikání na kapitálovém trhu*. Praha: Vysoká škola aplikovaného práva, 2006. ISBN 80-86775-07-0
- Radvan, M., Kyncl, L., Moždiáková, M. *Právo kapitálového trhu*. Brno: Masarykova univerzita, 2010. ISBN 978-80-210-5277-2

- Seknička, P. a kol. *Vybrané otázky kapitálových trhů v České republice*. Praha: Právnická fakulta v nakl. Vodnář, 2003. ISBN 80-85889-52-8
- Šimáček, M. a kol. *Průvodce kapitálovým trhem*. Praha: Fortuna, 2004. ISBN 80-7168-883-5
- Školout, V., Rubek, J. *Cenné papíry a burzovní předpisy*. Říčany: Scientia, 1993. ISBN 80-900891-4-3
- Švarcová, J. a kol. *Ekonomie: stručný přehled: teorie a praxe aktuálně a v souvislostech*. Zlín: CEED, 2011. ISBN 978-80-87301-01-2
- Veselá, J. *Investování na kapitálových trzích*. Praha: ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-297-6

### Právní předpisy

#### Zákony:

- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění
- Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, v platném znění
- Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, v platném znění
- Zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání, v platném znění
- Zákon č. 418/2011 Sb., o trestní odpovědnosti právnických osob a řízení pro ně, v platném znění
- Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v platném znění
- Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, v platném znění
- Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, v platném znění
- Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, v platném znění
- Zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, v platném znění
- Zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon, v platném znění
- Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, v platném znění
- Zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů, v platném znění
- Zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, v platném znění
- Zákon č. 500/2004 Sb., správní řád, v platném znění

- Zákon č. 216/1994 Sb., o rozhodčím řízení a o výkonu rozhodčích nálezů, v platném znění
- Zákon č. 15/1998 Sb., o komisi pro cenné papíry, v platném znění
- Zákona č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, v platném znění

### Vyhlášky:

- Vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry
- Vyhláška č. 233/2009 Sb., o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob
- Vyhláška č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb
- Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti
- Vyhláška č. 231/2009 Sb., o náležitostech a způsobu vedení deníku obchodníka s cennými papíry a náležitostech a způsobu vedení evidence investičního zprostředkovatele
- Vyhláška č. 235/2008 Sb., o informačních povinnostech provozovatele vypořádacího systému a centrálního depozitáře cenných papírů

### Další právní texty:

- Burzovní pravidla část XXI. Pravidla obchodování opčních a termínovaných kontraktů
- Nález Ústavního soudu ČR sp. Zn. III. ÚS 2111/07
- Úřední sdělení ČNB č. 12/2009 k povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry
- Úřední sdělení ČNB č. 11/2010 k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost
- Metodika KCP posuzování odborné péče. Říjen 2004.
- Nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 1060/2009 o ratingových agenturách
- Nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 513/2011, kterým se mění nařízení č. 1060/2009 o ratingových agenturách

- MiFID – směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/31/ES
- PN-MiFID – nařízení Komise (ES) č. 1287/2006 ze dne 10. srpna 2006, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 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
- PS-MiFID – směrnice Komise 2006/73/ES ze dne 10. srpna 2006, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice

#### Internetové zdroje:

- [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2010/download/v\\_2010\\_11\\_21210560.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2010/download/v_2010_11_21210560.pdf) (náhled 21. 2. 2013)
- [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg\\_kapitalovy\\_trh/mifid/download/MF-MiFID-C\\_20061120.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/mifid/download/MF-MiFID-C_20061120.pdf) (náhled 23. 2. 2013)
- [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financi\\_trh/poslani\\_cnb\\_dohled\\_FT.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/poslani_cnb_dohled_FT.pdf) (náhled 25. 2. 2013)
- <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/cenne-papiry-opu-4644.html> (náhled 3. 3. 2013)
- <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0001:0031:CS:PDF> (náhled 27. 2. 2013)

## **Seznam tabulek a obrázků**

### Seznam tabulek

Tabulka č. 1 Rozdělení finančního trhu .....	6
Tabulka č. 2 Členění kapitálového trhu .....	11

### Seznam obrázků

Obrázek č. 1 Členění obchodníka s cennými papíry.....	27
---	----