

MASARYKOVA UNIVERZITA
EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA
KATEDRA FINANCÍ

STUDIJNÍ OBOR: FINANCE A PRÁVO



**REGULACE FINANČNÍCH TRHŮ
EVROPSKÝ ORGÁN PRO CENNÉ PAPIRY A TRHY
(FINANCIAL MARKETS REGULATION
EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY)**

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

VEDOUCÍ PRÁCE:

DOC. ING. MARTIN SVOBODA, PH.D.

AUTOR PRÁCE:

ANDREA PRINZOVÁ

BRNO, 2015

Anotace:

Tato práce se zabývá vývojem regulace finančního trhu ze strany Evropské unie, zejména Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy, který je součástí změněného rámce dohledu v EU. Práce popisuje jeho organizaci a fungování a zmiňuje nejdůležitější směrnice a nařízení, na nichž se podílel a dále komparuje regulační a dohledový rámec v ČR, Velké Británii a Irsku.

Annotation:

This thesis focuses on financial market regulation development by European union, especially by European securities and markets authority, who is a part of newly changed supervising frame in EU. The thesis describes its inner structure and functionig, notices its most important directions and regulations and compares the regulation and supervising frame in Czech Republic, United Kingdom and Ireland.

Klíčová slova:

Evropský orgán pro cenné papíry a trhy; regulace; dohled; cenné papíry; trhy; MiFID; MiFiD II; ratingové agentury

Keywords:

European securities and markets authority; regulation; supervision; securities; markets; MiFID; MiFiD II; rating agencies

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci *Regulace finančních trhů: Evropský orgán pro cenné papíry a trhy* vypracovala samostatně pod vedením doc. Ing. Martina Svobody, Ph.D. a uvedla v ní všechny použité literární a jiné odborné zdroje v souladu s právními předpisy, vnitřními předpisy Masarykovy univerzity a vnitřními akty řízení Masarykovy univerzity a Ekonomicko-správní fakulty MU.

.....
Podpis autorky práce

Obsah

Úvod.....	6
Definice pojmů regulace a dohled.....	7
Důvody regulace	7
Nástroje regulace.....	8
Historická geneze regulace a dohledu v EU.....	10
Basilejské dohody	10
Lamfalussyho proces.....	11
Reforma dohledové architektury.....	12
ESMA	14
Úkoly a cíle	14
Pravomoci	14
Organizace a fungování orgánu	15
Rada orgánů dohledu.....	15
Správní rada	15
Společný výbor	16
Výkonný ředitel.....	16
Předseda	17
Odvolací senát.....	17
Odvolání.....	17
Podvýbory	18
Rozpočet.....	18
Sestavování rozpočtu	18
Plnění a kontrola rozpočtu	19
Přehled činnosti orgánu.....	19
Rok 2011	20
Rok 2012	21
Rok 2013	22
Významné směrnice a nařízení	24
Směrnice MiFID II a nařízení MiFIR	24
Nařízení o zneužívání trhu (MAR) a Směrnice o trestněprávních sankcích za zneužití trhu (MAD).....	25
Nařízení o ratingových agenturách CRA3	25
Nařízení o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání	27
Zveřejňování čistých krátkých pozic v akciích.....	27
Nařízení o OTC derivátech EMIR	27
Nařízení o centrálních depozitářích cenných papírů	28

Přehled regulace a dohledu ve vybraných zemích Evropské unie	29
Česká republika.....	29
Irsko	33
Velká Británie	33
Komparace regulace a dohledu ve vybraných zemích Evropské unie	36
Závěr	38
Seznam literatury	40

Úvod

Finanční krize z roku 2007-2008 ukázala, že systém regulace a dohledu nad finančními trhy v Evropské unii není efektivní a plně funkční, nedostatky byly odhaleny zejména v oblasti spolupráce vnitrostátních dohledových orgánů, která pokulhávala za vzájemně propojenými a integrovanými finančními trhy v EU a za finančními institucemi, které působily přeshraničně. Larosiérová zpráva ukázala, že je potřeba posílit rámec dohledu a vytvořit nový systém, který se má skládat ze tří nových orgánů, z nichž každý bude dohlížet na odlišnou oblast, a Evropské rady pro systémová rizika. Nový Evropský systém orgánů dohledu má za úkol zvýšení kvality a jednotnosti vnitrostátního dohledu, posílení kontroly nad skupinami působícími přeshraničně a vytvoření jednotného evropského souboru pravidel, která by se vztahovala na všechny účastníky finančního trhu na vnitřním trhu.¹

Evropský systém orgánů dohledu tvoří orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění, orgán pro bankovnictví, orgán pro cenné papíry a trhy a Evropská rada pro systémová rizika. Tato práce se zabývá orgánem pro cenné papíry a trhy, jeho vznikem, organizací, úkoly a cíly a nejdůležitějšími regulačními normami, na kterých se podílel.

Práce vychází zejména z Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES, pomocí něž orgán popisuje. Ucelená literatura na toto téma zatím neexistuje, právní úprava vzniká od roku 2009, a proto by tato práce mohla nabídnout alespoň základní přehled o důvodech vzniku a fungování orgánu.

Dále jsou zde popsány nejdůležitější současné směrnice a nařízení týkající se regulace a dohledu nad finančními trhy.

Poslední část práce obsahuje analýzu a komparaci regulace a dohledu v České republice, Velké Británii a Irsku.

¹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES. In: *Úř. věst. L 331/84*. 2010.

Definice pojmů regulace a dohled

Finanční trh je místem, kde se přemísťují finanční prostředky od přebytkových subjektů k subjektům deficitním.

Regulace znamená stanovení pravidel vstupu finančních institucí do finančního systému, podmínek jejich fungování a pravidel poskytování finančních služeb klientům. Má buď primární charakter ve formě zákonných norem, nebo sekundární charakter ve formě vyhlášek, předpisů, metodik atd.

Dohled je vymezen jako kontrola dodržování stanovených pravidel finančními institucemi a způsobu poskytování finančních služeb zákazníkům.²

Důvody regulace

Pro současné finanční trhy má regulace fundamentální význam. Světová krize ukázala, že regulace je nezbytná. Základním úkolem regulace je zmírňovat dopady tržního selhání finančního trhu. Mezi základní druhy tržního selhání patří asymetrie informací, zneužití trhů a systémové riziko.

Asymetrií informací rozumíme rozdílný přístup k informacím o podmínkách na trhu, kdy jedna strana zná více relevantních informací než druhá. To je umožněno využitím informací privátních subjektů známých jenom osobám majícím k nim přístup. S tím souvisí omezená možnost předvídání chování subjektů na finančním trhu a tím pádem i narušení konkurenčního prostředí.

Zneužití trhu znamená využívání privátních informací při obchodování za účelem získání výnosů na úkor ostatních účastníků finančního trhu. Zneužití finančního trhu se v praxi projevuje kriminalitou ve finančním sektoru spočívající v praní špinavých peněz, nestandardních úvěrových obchodech, obchodech s cennými papíry, záměrným chybným oceněním zástav a podhodnocením rizika.

² MUSÍLEK, Petr. Komparace modelů finanční regulace a dozoru: výhody a nevýhody. *Český finanční a účetní časopis* [online]. 2006, (4) [cit. 2015-06-25]. Dostupné z: <http://www.vse.cz/cfuc/191>

Zneužití dominantního postavení na trhu se projevuje jako omezení hospodářské soutěže vlivem dominantní pozice určitého subjektu na straně nabídky nebo poptávky.

Systémové riziko představuje narušení celkové stability finančního systému vlivem vnitřních nebo vnějších faktorů. Vnitřní nestabilitu způsobují problémy jednotlivých finančních institucí, vnějšími vlivy jsou makroekonomický vývoj, zhoršení bonity velkých dlužníků a věřitelů finančních institucí atd.

Nástroje regulace

Orgány regulace a dohledu potřebují pro svou činnost účinný soubor nástrojů, který musí být dostatečně pestrý, aby obsáhl širokou škálu problémových oblastí. Nástroje lze třídit podle různých kritérií:

- podle charakteru nástrojů
 - a) ekonomické
 - 1) podle využívání tržního mechanismu
 - 1a) tržní
 - 1b) netržní (administrativní)
 - 2) podle sféry působnosti
 - 2a) mikroekonomické
 - 2b) makroekonomické
 - 3) podle cíle, kterému slouží
 - 3a) nástroje licenční politiky
 - 3b) nástroje regulace platebního styku
 - b) mimoekonomické
- podle časového horizontu jejich působení
 - a) krátkodobé

- b) střednědobé
- c) dlouhodobé
- podle způsobu jejich vlivu
 - a) přímé
 - b) nepřímé
- podle četnosti jejich využívání
 - a) standardní
 - b) mimořádné
- podle intenzity působení
 - a) účinné
 - b) méně účinné
- rozsah vlivu
 - a) plošně působící
 - b) selektivně působící

Historická geneze regulace a dohledu v EU

Regulace a dohled nad finančním trhem v ČR probíhá na dvou úrovních - **národní** (zajišťuje ČNB) a **mezinárodní**. Mezinárodní organizace vydávající příslušné standardy mají pouze poradní funkci. V rámci Evropské unie jsou přijaty vlastní regulační principy, které musí být zapracovány do legislativ jednotlivých členských států EU. Tato doporučení ale ve většině případů vychází z doporučených standardů světových regulatorních orgánů.

Česká národní banka je podle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem v České republice. ČNB tedy provádí dohled nad bankovním sektorem, družstevními záložnami, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijními společnostmi, fondy penzijních společností, směnárny a dohled nad institucemi v oblasti platebního styku. Stanovuje pravidla, která chrání stabilitu bankovního sektoru, kapitálového trhu, pojišťovnictví a sektoru penzijních fondů. Systematicky reguluje, dohlíží a popřípadě postihuje nedodržování stanovených pravidel

Právní předpisy na finančním trhu zahrnují jak zákony, které připravuje ministerstvo financí případně ministerstvo spravedlnosti, tak prováděcí vyhlášky a opatření, které vydává zpravidla ČNB. ČNB také vydává na podporu účastníků trhu řadu výkladových a metodických materiálů formou úředních sdělení a odpovědí na dotazy. Přímá závazná pravidla i metodické materiály vydávají stále častěji i orgány Evropské unie.

Basilejské dohody

Krachy velkých bank v 70. letech vyvolaly potřebu řešení nestability bankovního sektoru. Problémem se začal zabývat stálý výbor pro finanční regulaci a dohled při Bance pro mezinárodní platby v Basileji a našel řešení v podobě mezinárodních dohod označovaných jako Basilejské dohody. Ty se zpočátku zabývaly zejména kapitálovou přiměřeností bank a postupně utvářely stěžejní mezinárodně uznávané regulační standardy. Během devadesátých let již dohodu Basel I uznávalo přes 100 států. Dohoda Basel II byla podepsána v roce 2004, přičemž příprava na ní probíhala již od roku 1999. Jejím cílem bylo přimět banky k držení kapitálových rezerv, které by odpovídaly jejich individuálnímu rizikovému portfoliu. Její implementace se v některých zemích protáhla až do druhé poloviny prvního desetiletí.

Propuknutí finanční krize v roce 2008 urychlilo přijetí nové dohody Basel III, která představuje komplexní soubor opatření pro bankovní dohled, má posílit regulaci, supervizi a řízení rizik bankovního sektoru. Hlavním cílem má být zvýšení odolnosti bank vůči otřesům zapříčiněným finančními krizemi. Dále by měla zlepšit regulaci řízení rizik a správy a řízení společností, posílit transparentci činnosti bank a jejich informací určených orgánům pro regulaci. Konkrétně jde o pravidla angažovanosti banky vůči jednomu klientovi nebo ekonomicky propojeným osobám, parametry likvidity a pravidla jejího řízení, sekuritizační expozice v bankovních portfoliích, změna systému spolupráce orgánů dohledu, obchodní portfolio, politika odměňování, kapitál, pákový efekt, kapitálové polštáře a opravné položky v průběhu cyklu, odstranění některých národních diskrecí a unifikace regulatorního reportingu.

Basel III doprovázejí obavy, že bude nutno vynaložit vysoké náklady na změnu systému, dále obavy ze složitosti systému jako takového. Podle kritiků má zvýhodňovat hlavně velké banky. Dále také panoval strach spojený s mezinárodní harmonizací, která je spojována se ztrátou národních specifik.³

Lamfalussyho proces

Cílem tohoto procesu bylo sblížit regulaci a dohled nad finančním trhem.

Vytvořením systému byl v roce 2001 pověřen baron Alexandre Lamfalussy (bývalý předseda evropského měnového institutu). Jeho tým v následujících 6 letech vytvořil systém o 4 úrovních, jehož funkce je následující:

1. úroveň: Legislativa Evropského parlamentu a Rady, která stanoví klíčové principy regulace finančního sektoru

2. úroveň: Stanoví se prováděcí předpisy k první úrovni

3. úroveň: Plánované změny jsou následně postoupeny trojici institucí (poradních výborů složených z reprezentantů národních orgánů dohledu) v sektorovém rozdělení (původně CeBs - Committee of European Banking Supervisors, Cesr - Committee of European Securities Regulators a CeioPs - Committee of European Insurance and Occupational Pensions), které o

³ PAVLÁT, Vladislav. *Globální finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2013, 214 s. ISBN 978-80-7408-076-0.

návrzích hlasují, přičemž do procesu zasahuje Evropský parlament. Vzhledem k tomu, že výše zmíněné poradní výbory tvořili zástupci národních orgánů finančního dohledu, či přímo jednotlivé instituce, měla by být víceméně zajištěna mezinárodní shoda. Pokud výbory návrh schválí, jednotlivé státy ho ihned zapracují do vlastních legislativních pravidel a uvedou do praxe.

4. úroveň: Vynucování veškeré legislativy Evropskou komisí.

Princip spolupráce institucí byl navržen pouze rámcově a zpráva naznačovala, že bude záležet na každodenní praxi a konkrétních případech, jakým způsobem bude probíhat. Největší zodpovědnost v legislativním procesu byla přisouzena Komisi.

Reforma dohledové architektury

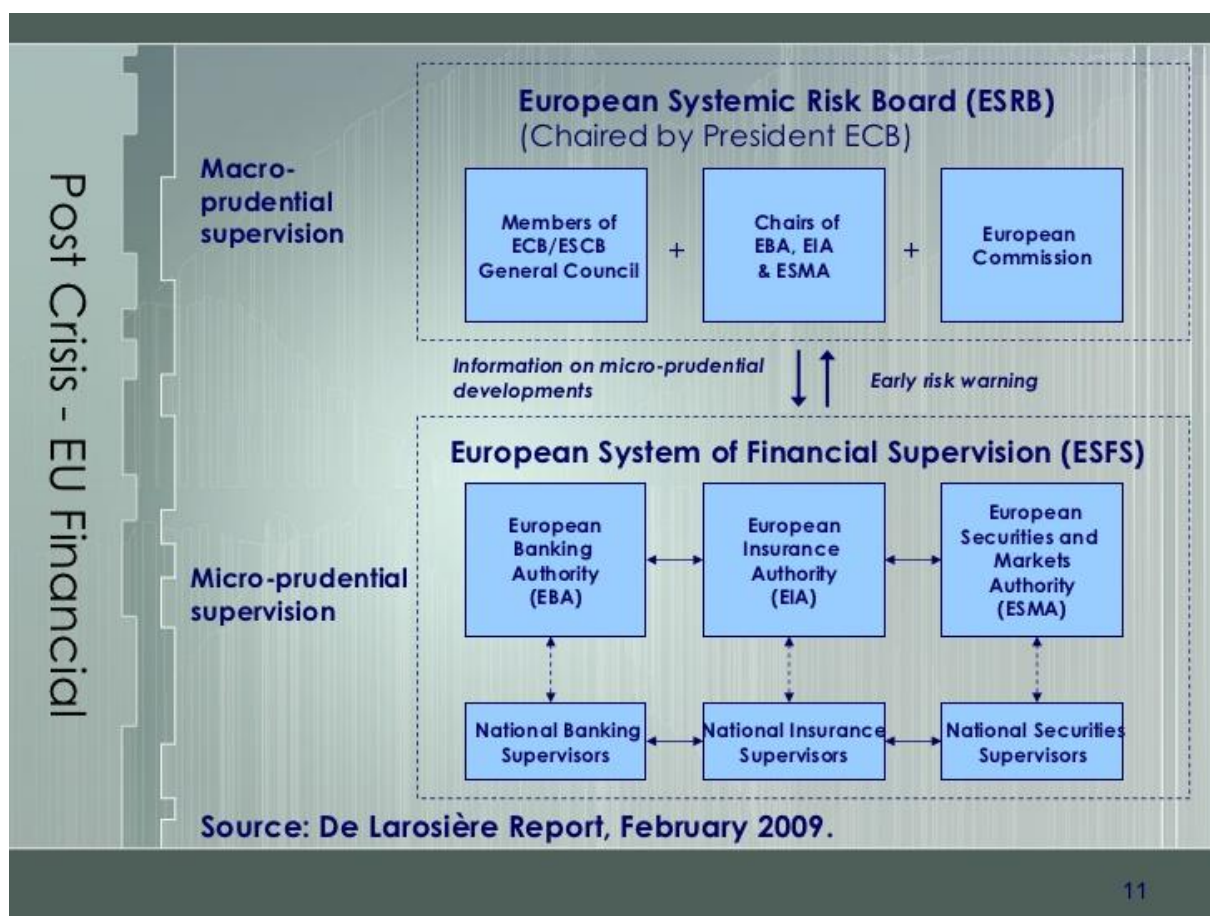
V reakci na finanční krizi, která odhalila závažné nedostatky v dohledu nad finančním trhem, Komise pověřila v listopadu 2008 skupinu odborníků vedenou Jacquesem de Larosiérem, aby vypracovala doporučení jak posílit rámec dohledu. Výsledná zpráva zveřejněná 25. února 2009 obsahovala doporučení reformy struktury dohledu nad finančním trhem v Evropské unii. Podle zprávy měl být vytvořen Evropský systém orgánů dohledu nad finančním trhem, který by se skládal ze tří orgánů. Každý z orgánů by vykonával dohled nad odlišnou oblastí, jeden nad bankovníctvím, jeden nad cennými papíry a trhy a jeden nad pojišťovnictvím. Zpráva také doporučila zřídit Evropskou radu pro systémová rizika.

Komise tato doporučení navrhla ve svém sdělení ze dne 4. května 2009 nazvaném „Urychlit oživení evropské ekonomiky“. Ve sdělení ze dne 27. května 2009 nazvaném „Evropský dohled nad finančním trhem“ uvedla detailnější informace ohledně zřízení tří orgánů dohledu a Evropské rady pro systémová rizika. Zřízení Evropského systému orgánů dohledu nad finančním trhem potvrdila Evropská rada v závěrech ze dne 19. června 2009.

Tento systém by měl být integrovanou sítí vnitrostátních orgánů dohledu a orgánů dohledu Unie, která zároveň ponechává každodenní dohled na vnitrostátní úrovni. Cílem zřízení tohoto systému je dosáhnout větší míry harmonizace právní úpravy dohledu a stejné platnosti pravidel pro všechny účastníky finančního trhu v Unii. Zřízen byl Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA), Evropský orgán pro bankovníctví (EBA), Evropský orgán pro

pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA), Společný výbor evropských orgánů dohledu a Evropská rada pro systémová rizika (ESRB).⁴

Evropský orgán pro cenné papíry a trhy byl zřízen nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES. Nahradil při tom Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry a převzal veškeré jeho povinnosti od 1. ledna 2011.⁵



⁴ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES. In: *Úř. věst. L 331/84*, 2010.

⁵ ESMA - Česká národní banka. *Česká národní banka* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-04-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/mezinarodni_aktivity/esma.html

ESMA

Úkoly a cíle

Evropský orgán pro cenné papíry a trhy byl zřízen nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES. Nahradil při tom Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry a převzal veškeré jeho povinnosti od 1. ledna 2011.⁶

Orgán by měl vytvářet kvalitní regulační normy a postupy dohledu a předkládat stanoviska orgánům Unie, vypracovávat obecné pokyny, doporučení, regulační technické normy a prováděcí technické normy. Měl by zajišťovat jednotné, efektivní a účinné uplatňování těchto aktů s cílem sjednotit regulaci a dohled a zlepšit fungování vnitřního trhu. Sblížení a koordinace dohledu povede ke snížení regulatorní arbitráže a zajistí průhlednost, integritu, účinnost a řádné fungování finančních trhů. Orgán by měl zajistit, aby investování a jiná rizika byla vhodně upravena a podléhala řádnému dohledu. Orgán by měl zlepšit koordinaci dohledu na mezinárodní úrovni.⁷

Orgán by měl posílit ochranu investorů pomocí prosazování průhlednosti, jednoduchosti a spravedlivých podmínek na trzích s cennými papíry pro spotřebitele finančních produktů či služeb. Za tímto účelem orgán shromažďuje spotřebitelské trendy a podává o nich zprávy. Orgán celkově sleduje a posuzuje vývoj trhů ve své oblasti a provádí jejich ekonomickou analýzu. Dále by měl koordinovat a iniciovat aktivity týkající se finanční gramotnosti.⁸

Pravomoci

Aby orgán pro cenné papíry a trhy mohl plnit výše uvedené úkoly a dosahovat svých cílů, má následující pravomoci.

⁶ ESMA - Česká národní banka. *Česká národní banka* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-04-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/mezinarodni_aktivita/esma.html

⁷ ESMA - Česká národní banka. *Česká národní banka* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-04-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/mezinarodni_aktivita/esma.html

⁸ Evropský orgán pro cenné papíry a trhy. *Výroční zpráva za rok 2011* [online]. Paříž: Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, c2012 [cit.: 2015-04-27]. Dostupné z http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_2011_ar_cs.pdf

Může vypracovávat návrhy regulačních technických norem a prováděcích technických norem vydává obecné pokyny a doporučení, přijímá individuální rozhodnutí určená konkrétním orgánům, vydává stanoviska pro Komisi, Radu nebo Evropský parlament. Dále shromažďuje nezbytné informace o účastnících finančního trhu, vypracovává jednotné metodiky pro posuzování účinku charakteristik produktů a distribučních procesů na finanční pozici účastníků finančního trhu a na ochranu spotřebitelů. Měl by zajistit centrálně přístupnou databázi registrovaných účastníků.⁹

Organizace a fungování orgánu

Rada orgánů dohledu

Hlavním rozhodovacím orgánem orgánu pro cenné papíry a trhy je Rada orgánů dohledu (Board of supervisors and national competent authorities), která se skládá z vedoucích představitelů příslušných orgánů dohledu v každém členském státě. Dalšími účastníky, kteří ovšem nemají hlasovací právo, jsou předseda, jeden zástupce Komise, zástupce ESRB a po jednom zástupci z EIOPA a EBA.

Rozhodnutí jsou přijímána prostou většinou hlasů. Při hlasování o regulačních technických normách a prováděcích technických normách je potřeba kvalifikovaná většina hlasů.

Mezi úkoly rady patří přijímání stanovisek, doporučení a rozhodnutí. Jmenuje předsedu, přijímá pracovní program orgánu pro následující rok, přijímá výroční zprávu na základě návrhu správní rady, přijímá víceletý pracovní program a předkládá ho Evropské komisi, parlamentu a radě, přijímá rozpočet, může odvolat předsedu a výkonného ředitele tzn. má kárné pravomoci.

Správní rada

Plnění úkolů zajišťuje správní rada (Management board). Ve správní radě zasedá předseda a šest zvolených členů Rady, účastní se jí též zástupce Komise a výkonný ředitel, ti ovšem nemají hlasovací právo. Každý člen kromě předsedy má náhradníka, který ho může zastupovat v případě nepřítomnosti. Funkční období členů je dva a půl roku a může se jednou opakovat. Zasedání se koná alespoň pětikrát ročně, před zasedáním Rady, ale předseda ho může svolat i z vlastní iniciativy, jak často uzná za vhodné nebo na žádost alespoň třetiny členů

⁹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES. In: *Úř. věst. L 331/84*. 2010.

Správní rady. V současné době se správní rada skládá ze zástupců Irska, Řecka, Francie, Rakouska, Polska, Velké Británie.¹⁰

Rozhodnutí se přijímají prostou většinou hlasů všech přítomných členů.

Mezi úkoly Správní rady patří kontrola fungování ESMA, navrhuje radě roční a víceletý pracovní program, přijímá plán personální politiky, přijímá zvláštní oprávnění o přístupu k dokumentům, navrhuje výroční zprávu a předkládá jí radě ke schválení. Přijímá a zveřejňuje svůj jednací řád. Jmenuje a odvolává členy odvolacího senátu.

Společný výbor

Soulad mezi jednotlivými orgány dohledu v Evropské unii zajišťuje jejich společný výbor (Board of appeal). Jeho úkolem je koordinovat funkce evropských orgánů dohledu ve vztahu k finančním konglomerátům a dalším meziodvětvovým záležitostem jako je účetnictví a audit, retailové investiční produkty, opatření proti praní špinavých peněz, výměna informací s Evropskou radou pro systémová rizika. Předsedají v něm po dobu dvanácti měsíců střídavě předsedové evropských orgánů dohledu a obsahuje vybrané zaměstnance ze všech orgánů, kteří usnadňují výměnu informací. Přijímá a zveřejňuje svůj jednací řád. Na zasedání jsou zváni výkonný ředitel orgánu, zástupce Komise a zástupce ESRB.

Výkonný ředitel

Orgán pro cenné papíry a trhy řídí výkonný ředitel, jmenuje ho rada orgánu po otevřeném výběrovém řízení a poté, co jeho jmenování potvrdí Evropský parlament. Jeho funkční období je pět let a může být jednou prodlouženo na základě rozhodnutí rady, která během posledních devíti měsíců funkčního období výkonného ředitele zváží výsledky jeho práce a potřeby a povinnosti orgánu v dalších letech. Rozhodnutím rady orgánu může být výkonný ředitel odvolán ze své funkce. Jeho úkolem je řízení orgánu pro cenné papíry a trhy, provádění ročního pracovního programu pod vedením rady a dohledem správní rady. Vypracovává víceletý pracovní plán, každý rok třicátého června připravuje pracovní program na následující rok, vypracovává předběžný rozpočet orgánu a následně jej plní. Každý rok vypracovává zprávu, která se týká finančních trhů a správy a fungování orgánu. Řídí personální záležitosti.

¹⁰ ESMA Management Board. *ESMA - European Securities and Markets Authority* [online]. 2015 [cit. 2015-04-27]. Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/mb>

Předseda

Orgán pro cenné papíry a trhy zastupuje předseda, který odpovídá za přípravu práce rady a předsedá jejím zasedáním i zasedáním správní rady. Je to nezávislý odborník a jmenuje ho rada po otevřeném výběrovém řízení. Evropský parlament se může vyslovit proti jmenování kandidáta. Rada dále volí ze svých členů náhradníka předsedy, který vykovává tuto funkci v době předsedovi nepřítomnosti. Náhradník nesmí být členem správní rady. Funkční období předsedy trvá pět let a může být nejvýše jednou prodlouženo. Rada během posledních devíti měsíců předsedova funkčního období vyhodnotí výsledky dosažené ve funkčním období a potřeby a povinnosti orgánu v nadcházejících letech a na základě těchto poznatků rozhodne o případném prodloužení předsedova funkčního období na dalších pět let, které ale musí být potvrzeno Evropským parlamentem. Předseda může být odvolán na základě rozhodnutí rady a toto rozhodnutí rady musí být potvrzeno Evropským parlamentem a jím bude později odvolán. Předseda vystupuje na požádání Evropského parlamentu nebo Rady s prohlášením a odpovídá na otázky poslanců. Patnáct dní před svým vystoupením s prohlášením také odevzdává na žádost Evropského parlamentu písemnou zprávu o hlavních činnostech orgánu.

Odvolací senát

Odvolací senát je společným orgánem všech orgánů dohledu. Tvoří ho šest členů a šest náhradníků. Odvolací senát netvoří členové orgánu, ale fyzické osoby s dostatečnou zkušeností v oboru finančních trhů, musí mít dostatečné právní znalosti pro poskytování rad ohledně zákonnosti výkonu pravomocí orgánu. Dva členy a dva náhradníky jmenuje správní rada ze seznamu navrženého Komisí na základě veřejného výběru a po poradě s radou. Po dvou členech a dvou náhradnících volí EIOPA a ESB. Členové odvolacího senátu si volí předsedu ze svých řad. Funkční období členů je pět let a může být jednou prodlouženo. Členové nesmí být během svého funkčního období odvoláni, pokud se nedopustili vážného porušení úředních povinností. Rozhodnutí odvolacího senátu musí být přijata alespoň čtyřmi členy ze šesti. Pokud rozhodnutí spadají do oblasti orgánu pro cenné papíry a trhy, musí být alespoň jedním z hlasujících člen zvolený orgánem pro cenné papíry a trhy. Senát je svoláván předsedou podle potřeby. Přijímá a zveřejňuje svůj jednací řád.

Odvolání

Odvolání proti rozhodnutí orgánu pro cenné papíry a trhy může podat jakákoli fyzická nebo právní osoba, které je toto rozhodnutí určeno nebo se jí přímo dotýká. O odvolání rozhoduje odvolací senát do dvou měsíců od podání odvolání. Senát může pozastavit

uplatňování rozhodnutí, vůči kterému bylo dovolání podáno. Odvolací senát může rozhodnutí potvrdit nebo ho postoupí zpět příslušnému orgánu, který pak musí pozměněné rozhodnutí přijmout. Rozhodnutí senátu musí obsahovat odůvodnění a to se zveřejňuje. Proti rozhodnutí odvolacího senátu nebo proti rozhodnutí orgánu pro cenné papíry a trhy lze podat žalobu u Soudního dvora Evropské unie, orgán pro cenné papíry a trhy musí přijmout opatření k zajištění souladu s rozsudkem Soudního dvora.

Podvýbory

Podvýbor pro finanční konglomeráty se skládá ze stejných členů jako Společný výbor, tzn. z předsedů evropských orgánů dohledu, k nim je navíc jeden zástupce dotčeného orgánu z každého členského státu. Orgán také zřizuje výbor pro finanční inovace, který sdružuje příslušné vnitrostátní orgány dohledu, které koordinují svůj přístup při stanovování pravidel pro nové nebo inovativní finanční činnosti.

Rozpočet

Příjmy orgánu tvoří povinné příspěvky vnitrostátních orgánů, dotace z rozpočtu Evropské unie, poplatky placenými v příslušných případech práva Evropské unie.

Výdaje se skládají z výdajů na zaměstnance, odměny, výdaje na správu, infrastrukturu, provoz a odborné vzdělávání. Příjmy a výdaje musí být vyrovnané.

Sestavování rozpočtu

Do 15. února každého roku výkonný ředitel sestaví odhad příjmů a výdajů pro následující rok a předloží ho správní radě a radě orgánů. Poté co správní rada návrh schválí, předloží ho radě orgánů a ta na jeho základě vypracuje návrh příjmů a výdajů na následující rozpočtový rok. Ten zahrnuje i plán pracovních míst. Předloží ho Komisi, ta ho předloží společně s návrhem souhrnného rozpočtu Evropské unie Evropskému parlamentu a Radě. Evropský parlament a Rada přijme plán pracovních míst orgánu pro cenné papíry a trhy a schvaluje výši dotace. Rada orgánu přijme hotový rozpočet a ten se stává konečným po konečném přijetí souhrnného rozpočtu Evropské unie. Může se v případě potřeby upravit. Pokud správní rada provádí krok, který může mít výrazný dopad na finanční plán orgánu pro cenné papíry a trhy, musí o tom uvědomit Evropský parlament, Radu a Komisi, ty mohou do dvou týdnů vydat své stanovisko. Pokud správní rada stanovisko neobdrží, může pokračovat ve svém plánu.

Plnění a kontrola rozpočtu

Rozpočet orgánu plní a schvaluje výkonný ředitel. Orgán pro cenné papíry a trhy je povinen předávat každý rok do prvního března Komisi a Účetnímu dvoru předběžnou účetní závěrku a zprávu o rozpočtovém a finančním řízení za uplynulý rok. Nejpozději do třicátého prvního března následujícího roku účetní orgánu předá tutéž zprávu členům rady, Evropskému parlamentu a Radě.¹¹

Přehled činnosti orgánu

V prvním roce svého fungování se orgán zaměřil na reakci na finanční krizi, pokračoval program regulační změny a provádění dohledu nad ratingovými agenturami. Sledoval vývoj a rizika a koordinaci kroků vnitrostátních orgánů dohledu týkající se zejména obchodů na krátko, finančního výkaznictví, tržní mikrostruktury a zúčtování a vypořádávání obchodů. Dále se zabýval směrnici MiFID, infrastrukturou trhů, směrnicí o transparentnosti, směrnicí o prospektu cenných papírů, standardy IFRS, nařízení o ratingových agenturách II a III a investičními fondy.

V červenci 2011 se orgán stal jediným orgánem dohledu nad ratingovými agenturami. Do konce roku zaregistroval patnáct nových ratingových agentur. Na konci roku provedl první kontroly na místě, zkoumal, zda ratingové agentury plní požadavky stanovené v nařízení o ratingových agenturách.

Dále se orgán zabýval vývoji politik v oblasti požadavků na obchodování podle směrnice MiFID, kde posuzoval soulad tří nových návrhů na prominutí požadavků na transparentnost před uzavřením obchodů, zveřejnil své konečné stanovisko k automatizovanému vysokofrekvenčnímu obchodování. Připravil praktická opatření pro pozdější provádění směrnice SKIPCP IV a začal zkoumat otázku fondů obchodovaných na burze a strukturovaných SKICPC, aby zajistil pro všechny fondy stejnou míru transparentnosti produktů a ochrany investorů. Vydal své první celoevropské varování pro investory ohledně konkrétního produktu týkajícího se cizích měn.

Orgán rozvíjel svou vnitřní organizaci prostřednictvím základních a prováděcích pravidel a postupů, k dotčeným oblastem patřily finance, lidské zdroje, informační systémy a logistika. Dále upravil pravidla pro platby, veřejné zakázky a nábor. Počet zaměstnanců vzrostl

¹¹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES. In: *Úř. věst. L 331/84*. 2010.

z třiceti pěti na sto ke konci roku 2012. Vznikla řada nových divizí a oddělení. Pro plánování budoucích vývojů a provádění plateb zavedl orgán účetní systém Evropské unie ABAC. Orgán se přestěhoval do nového sídla v Paříži, aby umístil nové zaměstnance a zvýšil počet zasedacích místností. Dále orgán provozoval databázi EU pro zprávy o transakcích a vyvinul úspěšné IT řešení pro zveřejňování historických ratingových hodnocení vydaných ratingovými agenturami.¹²

Rok 2011

V prvním roce svého fungování se orgán zaměřil na reakci na finanční krizi, pokračoval program regulační změny a provádění dohledu nad ratingovými agenturami. Sledoval vývoj a rizika a koordinaci kroků vnitrostátních orgánů dohledu týkající se zejména obchodů na krátko, finančního výkaznictví, tržní mikrostruktury a zúčtování a vypořádávání obchodů. Dále se zabýval směrnicí MiFID, infrastrukturou trhů, směrnicí o transparentnosti, směrnicí o prospektu cenných papírů, standardy IFRS, nařízení o ratingových agenturách II a III a investičními fondy.

V červenci 2011 se orgán stal jediným orgánem dohledu nad ratingovými agenturami. Do konce roku zaregistroval patnáct nových ratingových agentur. Na konci roku provedl první kontroly na místě a zkoumal, zda ratingové agentury plní požadavky stanovené v nařízení o ratingových agenturách.

Dále se orgán zabýval vývojem politik v oblasti požadavků na obchodování podle směrnice MiFID, kde posuzoval soulad tří nových návrhů na prominutí požadavků na transparentnost před uzavřením obchodů, zveřejnil své konečné stanovisko k automatizovanému vysokofrekvenčnímu obchodování. Připravil praktická opatření pro pozdější provádění směrnice SKIPCP IV a začal zkoumat otázku fondů obchodovaných na burze a strukturovaných SKICPC, aby zajistil pro všechny fondy stejnou míru transparentnosti produktů a ochrany investorů. Vydal své první celoevropské varování pro investory ohledně konkrétního produktu týkajícího se cizích měn.

Orgán rozvíjel svou vnitřní organizaci prostřednictvím základních a prováděcích pravidel a postupů, k dotčeným oblastem patřily finance, lidské zdroje, informační systémy a logistika. Dále upravil pravidla pro platby, veřejné zakázky a nábor. Počet zaměstnanců vzrostl ke konci roku 2012 z třiceti pěti na sto. Vznikla řada nových divizí a oddělení. Pro plánování

¹² Evropský orgán pro cenné papíry a trhy. *Výroční zpráva za rok 2011* [online]. Paříž: Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, c2012 [cit.: 2015-04-27]. Dostupné z http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_2011_ar_cs.pdf

budoucích vývoji a provádění plateb zavedl orgán účetní systém Evropské unie ABAC. Orgán se přestěhoval do nového sídla v Paříži, aby umístil nové zaměstnance a zvýšil počet zasedacích místností. Dále orgán provozoval databázi EU pro zprávy o transakcích a vyvinul úspěšné IT řešení pro zveřejňování historických ratingových hodnocení vydaných ratingovými agenturami.¹³

Rok 2012

V roce 2012 se realizovaly změny ve finančních předpisech nutné pro překonání finanční krize. Orgán se zaměřil na regulaci prodeje na krátko a infrastrukturu trhu pomocí nařízení EMIR za účelem regulace trhu s OTC deriváty. Orgán poskytoval poradenství týkající se prospektů cenných papírů, subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů a alternativních investičních fondů. Připravovala se směrnice MiFID 2 a nařízení MiFIR, směrnice o zneužívání trhu MAD, nařízení o zneužívání trhu MAR a směrnice o centrálních deponitářích cenných papírů CSD.

Ohledně sbližování dohledu a regulace v celé EU vydával orgán pokyny k činnostem na trhu, např. k vysokofrekvenčnímu obchodování, řešil i správce alternativních investičních fondů, fondy obchodované na burze a subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů. Dále se orgán zabýval vhodností poradenství pro investory a útvary compliance v investičních podnicích. Orgán prováděl srovnávací hodnocení činnosti vnitrostátních orgánů, aby určil oblasti právních předpisů, kde by mělo dojít k většímu sbližování.

Ohledně trhu s cennými papíry orgán koordinoval opatření vnitrostátních orgánů ohledně nepříznivého tržního vývoje. Zvýšil sledování trhu a podávání informací institucím Evropské unie, zejména Evropské radě pro systémová rizika. Vyšetřoval ratingové agentury, zkoumal jejich metodiky pro rating bank a procesy zveřejňování. Zaregistroval devatenáct nových ratingových agentur. Orgán byl pověřen stát se jediným dohlížitelem nad ratingovými agenturami v Evropské unii. Vydal varování pro investory, v němž je informoval o rizicích používání internetu pro investování. V rámci komunity mezinárodního finančního výkaznictví a mezinárodních normalizačních subjektů prosazoval správnou míru transparentnosti pro investiční produkty díky vysoce kvalitním informacím, které mají být jasné, srozumitelné a v souladu se stávajícími pravidly. Díky tomu přispěl k rozvoji mezinárodních standardů

¹³ Evropský orgán pro cenné papíry a trhy. *Výroční zpráva za rok 2011* [online]. Paříž: Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, c2012 [cit.: 2015-04-27]. Dostupné z http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_2011_ar_cs.pdf

účetního výkaznictví IFRS. Společný výbor se zabýval meziodvětvovými riziky, ochranou investorů, finančními inovacemi, dohled nad finančními konglomeráty a praní peněz.

ESMA bude jediným dohlázelem nad registry obchodních údajů (úložiště údajů, která shromažďují, ukládají a zpřístupňují údaje o clearingů a vypořádání).

ESMA vydává regulační technické normy, které zajišťují harmonizaci trhů a zvyšování soudržnosti právních předpisů a mají za úkol zvýšit kvalitu a jednotnost vnitrostátního dohledu, posílit kontrolu nad subjekty působícími přeshraničně a vytvořit jednotný soubor pravidel Evropské unie, který by se vztahoval na všechny účastníky finančního trhu na vnitřním trhu. Vytváří texty definující evropské trhy s cennými papíry (směrnice MiFID),

Rok 2013

Za účelem monitorování finančních trhů vypracoval orgán několik výzkumných projektů, např. spolupracoval s Evropskou radou pro systémová rizika ohledně ústředních protistran a jejich podílů na systémovém riziku, posuzoval dopad nařízení o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání, zkoumal zásady stanovování referenčních hodnot pro finanční trhy, vypracoval zprávu o prodeji komplexních nástrojů retailovým investorům. Ohledně ochrany investorů se orgán snažil realizovat normu, která umožní dočasně zakázat produkty, které by mohly představovat závažné ohrožení investorů. Pro zajištění větší bezpečnosti investorů orgán monitoroval trhy a finanční inovace a posílil systém zabezpečení prostřednictvím směrnice MiFID II a nařízení MiFIR. Ty zahrnují posílení základních požadavků na ochranu investorů, jako jsou zákaz pobídek a vytvoření koncepce nezávislého poradenství, rozšíření zaměření regulace z distribuce na tvorbu finančních nástrojů (řízení produktů), rozšíření rozsahu tohoto regulačního rámce (rozšíření směrnice MiFID) na strukturované vklady, tj. zahrnutí bankovních produktů do směrnice MiFID, důraz na dohled a vynucování dodržování pravidel s novými intervenčními pravomocemi zaměřenými na produkty.

ESMA společně s orgánem EBA vydal varování pro investory týkající se rozdílových smluv a obecné pokyny k vyřizování stížností pro odvětví cenných papírů a bankovníctví.

Angažoval se v oblasti nařízení CRA3, zveřejnil diskusní dokument o provádění nařízení a v roce 2014, aby získal od účastníků trhu informace o svých třech návrzích regulačních technických standardů týkajících se informací o strukturovaných finančních

nástrojích, nové Evropské ratingové platformy a vykazování poplatků účtovaných ratingovými agenturami.

Předložil prováděcí pravidla k nařízení o infrastruktuře evropských trhů EMIR.

Podporoval jednotné uplatňování nařízení o prodeji na krátko, napomáhal přípravě etického kodexu pro odvětví poradenství poskytovaného zmocněnými poradci a změnil metodiku hodnocení postupů příslušných dohledových orgánů.

Společný výbor řešil monitorování rizik, ochranu spotřebitelů a přezkum ESFS.¹⁴

¹⁴ Evropský orgán pro cenné papíry a trhy. *Výroční zpráva za rok 2013*[online]. Paříž: Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, c2014 [cit.: 2015-04-27]. Dostupné z http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_2013_ar_cs.pdf

Významné směrnice a nařízení

Směrnice MiFID II a nařízení MiFIR

Nedlouho po vydání směrnice MiFID, která je v platnosti od roku 2008, vzniká nová směrnice MiFID II, která má předchozí směrnici kompletně revidovat, a to z důvodu rychlého vývoje na finančních trzích. Vznikají totiž nové platformy, které MiFID nereguluje. Podle MiFID II by měly být veškeré obchodní platformy zabývající se nákupem a prodejem investičních nástrojů vedeny fungovat jako evropské regulované trhy, mnohostranné obchodní systémy nebo organizované obchodní systémy. Směrnice také posiluje ochranu spotřebitele, soustředí se na další finanční instrumenty jako například strukturované depozitní produkty. Dává také regulatorním orgánům pravomoc zakázat obchodování s finančními instrumenty, které by mohly narušovat stabilitu trhu. Nově se také bude regulovat algoritmické obchodování, licencemi, informačními povinnostmi a jinými omezeními.

Datum pro transpozici MiFID II do českého právního řádu je 3. 7. 2016. Ministerstvo financí ČR vložilo 25. 6. 2015 do meziresortního připomínkového řízení návrh zákona, kterým se mění zejména zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Spolu se směrnicí MiFID II je přijímáno nařízení MiFIR, které má zajistit snadnější implementaci do práva členských států.

Evropská komise uveřejnila návrh nové směrnice o trzích finančních nástrojů (MiFID II) a nařízení o trzích finančních nástrojů (MiFIR) dne 20. října 2011. Návrhy směrnice MiFID II a nařízení MiFIR navázaly na veřejnou konzultaci z prosince 2010, ve které Evropská komise představila záměr novelizovat směrnici MiFID.

Dne 15. dubna 2014 byly Evropským parlamentem přijaty návrhy MiFID II a MiFIR v prvním čtení a dne 13. května 2014 došlo k přijetí návrhů též Radou Evropské unie. V závislosti na datu publikace textu MiFID II a MiFIR v Úředním věstníku Evropské unie, se povinnost transpozice nově přijatých pravidel předpokládá do poloviny roku 2016 (24 měsíců od vyhlášení v Úředním věstníku), a datum implementace od počátku roku 2017 (30 měsíců od vyhlášení v Úředním věstníku).¹⁵

¹⁵ MiFID - Česká národní banka. *Česká národní banka* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-04-27]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/obchodnici_s_cp_inv_zprostredkovatele/mifid.html

Nařízení o zneužívání trhu (MAR) a Směrnice o trestněprávních sankcích za zneužití trhu (MAD)

Regulace MiFID II je dále doprovázena Nařízením o zneužívání trhu (Regulation on insider dealing and market manipulation, MAR) a Směrnicí o trestněprávních sankcích za zneužití trhu (Directive on criminal sanctions for insider dealing and market manipulation, MAD).

Nařízení a směrnice týkající se zneužívání trhu určují nová pravidla zaměřená na boj proti insider dealingu a manipulaci s trhem investičních nástrojů.

Nařízení o zneužívání trhu rozšiřuje oblast působnosti pravidel na finanční nástroje obchodované na nově vznikajících obchodních místech a platformách, jako jsou vícestranné obchodní platformy, finanční nástroje obchodované na OTC trzích, platformy vysokofrekvenčního obchodování (HFT), apod. Nařízení vstupuje v účinnost od července 2016.

Směrnice o zneužívání trhu zavazuje členské státy, aby do svých vnitrostátních právních předpisů pro trestní sankce zahrnuly skutkové podstaty insider dealingu, manipulace s trhem a protiprávní vyzrazení důvěrných informací. Bude také vyžadováno, aby i napomáhání a návod k těmto činnostem bylo trestné. Stanovuje také minimální limit pro trest odnětí svobody, který je ve výši čtyř let pro osoby, které provádějí insider dealing nebo manipulují s trhem. Minimální sazba dva roky je pak určena pro trestné činy týkající se nezákonného zveřejňování důvěrných informací. Členské státy mají dva roky na transpozici směrnice do svých právních řádů.¹⁶

Nařízení o ratingových agenturách CRA3

Dne 15. 11. 2011 představila Komise návrh novelizace nařízení o ratingových agenturách a návrh směrnice, kterou se mění směrnice 2003/41/ES, 2009/65/ES a 2011/61/EU pokud jde o nadměrné spoléhání se na ratingy.¹⁷ Původní nařízení o ratingových agenturách obsahuje především jednotný povolovací a dohledový režim nad ratingovými agenturami a vydáváním ratingů, které jsou používány tam, kde právo EU vyžaduje posouzení kvality

¹⁶ Nařízení a směrnice o zneužívání trhu zveřejněny v Úředním věstníku EU. *IComplex blog* [online]. 2014 [cit. 2015-04-27]. Dostupné z: http://icomplex.blogspot.cz/2014/06/narizeni-smernice-o-zneuzivani-trhy_13.html

¹⁷ Konzultační dokument ESMA k požadavkům transparence ratingových agentur. *IComplex blog* [online]. 2014 [cit. 2015-04-27]. Dostupné z: <http://icomplex.blogspot.cz/2014/02/konzultacni-dokument-esma-k-pozadavkum.html>

určitého finančního nástroje na základě ratingu. Nová směrnice snižuje nadměrné spoléhání se finančních institucí na externí rating, zvyšuje transparentci ratingových agentur, zakotvuje pravidlo obligatorní rotace ratingových agentur, jedná-li se o vydávání ratingů resekuritizací, a zavádí občanskoprávní odpovědnost ratingových agentur. Primárním cílem směrnice je snížit závislost na ratingu tím, že se ukládá obhospodařovatelům zavést taková opatření, aby se nespolehaly výlučně nebo mechanicky na externí ratingy při posuzování kvality majetkových hodnot obsažených v majetku UCITS fondů („standardní fondy“) a AIF („jiné než standardní fondy“).

Návrh předložený Evropskou komisí koncem minulého roku je součástí balíčku protikrizových opatření. Podnětem pro jeho přípravu byla dosavadní nedostatečná kontrola kvality práce ratingových agentur, což podle převažujících názorů do značné míry k současné finanční krizi přispělo. Oblast ratingového hodnocení je do dnešního dne upravena většinou normami, které se týkají jiných aspektů finančních trhů (Směrnice č. 2003/6 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem a Směrnice č. 2006/49 o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí).

Komise v této oblasti připravila přelomové změny; návrh Nařízení zachází v míře kontroly a monitoringu ratingových agentur mnohem dále, než obdobné regulační normy v jiných oblastech. Základem návrhu je Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, což je mezinárodní dobrovolný kodex, kterým by se měly ratingové agentury řídit. Jedním ze základních požadavků je transparentnost a nezávislost, včetně garance, že ratingy jsou nezávislé na obchodních pobídkách. Požaduje se zavedení speciálního systému interních kontrol. Finanční ohodnocení vedoucích osob v agenturách nesmí být závislé na ziscích agentur. Návrh počítá s tím, že ratingové agentury budou povinně zveřejňovat použité postupy, modely a předpoklady, které při ratingu použily, a současně udávat množství a podíly jednotlivých selhání předešlých ratingů. Při nedostatku kvalitních informací by nesměl být rating prováděn. Další novinkou, kterou návrh předpokládá, je povinná registrace agentur v členských státech a zveřejňování těchto registrací v úředním věstníku.¹⁸

¹⁸ Nařízení o ratingových agenturách. *KŠB* [online]. 2000-2015 [cit. 2015-04-27]. Dostupné z: <http://www.ksb.cz/cs/novinky-publikace/637/narizeni-o-ratingovych-agenturach>

Nařízení o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 236/2012 ze dne 14. března 2012 o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání. Nařízení obsahuje mj. zákaz tzv. "nekrytých" prodejů na krátko, pravidla pro oznamování čistých krátkých pozic a pravomoc dočasně zakázat či omezit prodeje na krátko. Regulace v této oblasti se týká všech fyzických a právnických osob s tím, že účelem zachování likvidity jsou zavedeny výjimky z výše uvedených pravidel pro tvůrce trhu a primární dealery státních dluhopisů.

ČNB se oznamuje čistá krátká pozice v akciích, která dosáhne nebo poklesne pod 0,2 % základního kapitálu společnosti. Oznámení musí být dále učiněno pro každou 0,1 % nad tímto prahem.

ČNB se rovněž oznamuje čistá krátká pozice ve státních dluhopisech České republiky a nekrytá pozice ve swapu úvěrového selhání na státní dluhopisy České republiky. Evropský orgán dohledu (ESMA) uveřejňuje prahové hodnoty platné pro jednotlivé členské státy, které zakládají tuto oznamovací povinnost.

Zveřejňování čistých krátkých pozic v akciích

Čistá krátká pozice v akciích, která dosáhne nebo poklesne pod 0,5 % základního kapitálu společnosti a dále každá 0,1 % nad tímto prahem je zveřejňována Českou národní bankou prostřednictvím internetové aplikace Informace o krátkých pozicích.¹⁹

Nařízení o OTC derivátech EMIR

Nařízení 648/2012 ze dne 4. 7. 2012 o OTC („over the counter“) derivátech, centrálních protistranách a registrech obchodních údajů se označuje zkratkou EMIR - European Market Infrastructure Regulation. K nařízení jsou průběžně vydávána prováděcí opatření.

Hlavním cílem EMIR je snížení, případně eliminace systémového rizika, a to pomocí několika základních principů - vyšší standardizace OTC derivátových nástrojů, vypořádání

¹⁹ Informace o krátkých pozicích. Česká národní banka [online]. 2003-2015 [cit. 2015-04-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/informace_o_kratkych_pozicich/

obchodů prostřednictvím centrálních protistran, masivní regulace centrálních protistran, vyšší transparentnost a informační povinnost. Subjekty podléhajícími regulaci budou kromě centrálních protistran a registrů obchodních údajů jak finanční tak nefinanční instituce.

Nařízení o centrálních depozitářích cenných papírů

Návrh nařízení o centrálních depozitářích cenných papírů tvoří součást širšího trendu poslední doby v oblasti regulace tržní infrastruktury. V lednu 2014 bylo odsouhlaseno konečné znění tohoto nařízení a nyní je nařízení ve fázi lingvistických korekcí a překladů. V září 2014 lze očekávat jeho publikování ve Věstníku. Hlavním cílem nařízení je zvýšit bezpečnost provozování vypořádacích systémů, odstranit právní překážky vyplývající z národního práva upravujícího fungování systémů a centrálních depozitářů cenných papírů jako jejich provozovatelů, zejména překážky spojené s rozdílnou úpravou délky vypořádání, standardů kladených na centrální depozitáře cenných papírů z hlediska obezřetnostní regulace a možnosti přístupu do národních centrálních depozitářů cenných papírů a systémů jimi provozovaných. Dále by v delším horizontu mělo dojít k úplné dematerializaci nebo imobilizaci všech cenných papírů držených v centrálních depozitářích cenných papírů.²⁰

²⁰ *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2013* [online]. 2014 [cit. 2015-04-27]. ISBN ISBN 978-80-85045-63-5. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/monitoring/vyvoj-financniho-trhu/2013/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-v-roce-2-17959>

Přehled regulace a dohledu ve vybraných zemích Evropské unie

Česká republika

V České republice má zodpovědnost za regulaci a dohled nad finančním trhem Česká národní banka.

Finanční trh ve své moderní podobě se začíná utvářet ve 2. polovině 19. století a na počátku 20. století a do té samé doby spadají počátky jeho regulace. Regulace má zprvu podobu povolovací a licenční činnosti, instituce pro výkon dohledu vzniká až později. Ministerstvo vnitra vykonávalo činnost povolovací, zatímco dohled prováděly samosprávné revizní svazy, které spadaly do kompetence nejvyšších státních úřadů (ministerstvo financí, zemědělství, průmyslu, obchodu a živností, vnitra, pošt a telegrafů). Krizové situace v peněžnictví měly za následek rozvoj regulace.

Na začátku 30. let, díky Velké hospodářské krizi, vzniká Poradní sbor pro věci peněžnictví, který stojí na počátku reorganizace a centralizace dohledu. Zároveň dostalo ministerstvo financí rozsáhlejší pravomoci, aby omezilo konkurenci v peněžnictví. Peněžní ústavy měly povinnost zasílat své výkazy Národní bance Československé, aby získala přehled o stavu peněžního trhu. V době Druhé republiky a Protektorátu byla veškerá kompetence kromě zemských peněžních ústavů a Národní banky Československé svěřena ministerstvu financí, které později dostalo i pravomoc nad veřejnými peněžními ústavami. Mimo působnost ministerstva financí zůstala pouze Národní banka pro Čechy a Moravu a Poštovní spořitelna. V roce 1941 byla struktura peněžnictví reorganizována podle říšského vzoru, na základě čehož byl založen Ústřední svaz peněžnictví pro Čechy a Moravu. Změny v oblasti regulace finančních institucí byly motivovány snahou nacistické správy o převzetí kontroly nad tokem kapitálu a o jeho usměrnění ve prospěch německého válečného úsilí. Proto došlo v roce 1942 k reorganizaci vládních úřadů Protektorátu, kdy veškerou kompetenci nad finančním systémem (nově včetně pojišťovnictví) získalo nové ministerstvo hospodářství a práce. Do jeho čela byl postaven říšský Němec Dr. Walter Bertsch, následkem čehož začalo docházet k tvrdé germanizaci československého peněžnictví.

Jedním z nejdůležitějších poválečných kroků byla stabilizace finančního sektoru, ke které došlo provedením měnové reformy v roce 1945. V rámci realizace Košického vládního programu bylo zároveň prostřednictvím prezidentských dekretů znárodněno bankovníctví a pojišťovnictví.

Regulaci finančních institucí provádělo ministerstvo financí, které se zasadilo o další koncentraci finančního sektoru. Ústřední ústav peněžnictví nahradila Ústřední správa bank a pro oblast soukromých pojišťoven byla ustanovena Pojišťovací rada.

Zásadní změny pak přinesl zákon č. 84/1952 Sb., o organizaci peněžnictví. Na jeho základě začaly peněžní a úvěrovou soustavu tvořit nadále jen tři typy státních peněžních ústavů: Státní banka československá, Investiční banka a Státní spořitelny, které byly přímo podřízeny ministerstvu financí. Zatímco obě banky řídil ministr financí přímo, tak pro správu státních spořitelen vznikly odborné orgány (hlavní správa státních spořitelen, oblastní správa státních spořitelen a krajské správy státních spořitelen).

V roce 1965 přestala Státní banka československá přímo podléhat ministerstvu financí a díky svému úsilí byla osamostatněna a postavena na stejnou úroveň jako ministerstvo. Po federalizaci Československa zůstalo peněžnictví i nadále v kompetenci federálního ministerstva financí. To však bylo povinno postupovat při řešení všech otázek ohledně zřizování nových ústavů, stanovení jejich organizace a řízení vždy v dohodě se Státní bankou československou. Ve vztahu k ní pak na jejích jednáních zastupovalo vládu a zpracovávalo stanoviska k jejímu statutu a rozvaze.

Bankovní dohled vznikl současně s transformací centrální plánované ekonomiky v ekonomiku tržní. Prvním krokem ekonomické reformy bylo vytvoření dvojstupňového bankovního systému.

Od 1. února 1992 nabyly účinnosti zákon č. 22/1992 Sb., o Státní bance československé a zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, které byly důležité z hlediska právního zakotvení a funkce bankovního dohledu. Zákonem byly také definovány celkem čtyři úkoly bankovního dohledu. První z nich se zabýval posuzováním žádostí o udělení povolení působit jako banka dle zákona o bankách, druhý úkol stanovoval dohled nad dodržováním podmínek stanovených povolením působit jako banka dle zákona o bankách a povoleními podle zvláštních zákonů, třetím úkolem byla kontrola dodržování právních předpisů a opatření vydaných SBČS a kontrola dodržování zákonů v těch případech, kdy je k takové kontrole zmocněna. Poslední úkol se zabýval ukládáním opatření k nápravě a ukládáním pokut při zjištění nedostatků.

Odpovědnost centrální banky za provádění bankovního dohledu byla ustanovena v zákoně č. 130/1989 Sb., o Státní bance československé. Cílem pojetí dohledu byla spíše podpora hlavních funkcí SBČS v oblasti vydávání peněz, řízení peněžního oběhu a platebního a zúčtovacího styku.

V souvislosti se zánikem československé federace a rozdělením SBČS k 1. lednu 1993 vznikla Česká národní banka (ČNB) jako centrální banka České republiky. Činnost a působnost ČNB je upravena zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

V roce 1993 se projeví první významnější obtíže v bankovním sektoru (zavedení nucené správy v Kreditní a průmyslové bance, a. s.). Tyto obtíže poukázaly na riziko negativního ovlivňování banky ze strany akcionářů a managementu. Na základě zhodnocení vývojových tendencí v bankovním sektoru, zejména v podsektoru malých bank, byl v roce 1995 přijat tzv. Konsolidační program II, jehož realizace vedla k vyjasnění nepříznivé hospodářské situace řady malých tuzemských bank. ČNB zareagovala zásahy v souladu se svými zákonnými pravomocemi v těch případech, kdy akcionáři bank odmítli nebo nebyli schopni přijmout odpovídající řešení, a prodlužování nepříznivé finanční situace těchto bank bylo neúnosné.

K zamezení rizika likvidní krize malých bank a k podpoře celkové stabilizace bankovního sektoru přijala vláda České republiky "Program posílení stability bankovního sektoru ČR" (dále jen „Stabilizační program“), který byl určen pro tehdy existujících 13 malých bank.

Provedené kontroly na místě ukázaly zejména nedostatečné hodnocení kvality úvěrového portfolia ze strany bank a potřebu výrazného navýšení opravných položek, která v řadě případů znamenala při jejich dotvoření ztrátu kapitálu. Banky, které neplnily stanovené požadavky, postupně musely opustit bankovní sektor.

Novely zákona o bankách v reakci na vývoj v 1. polovině 90. let postupně přinesly mj. posílení pravomoci ČNB při ukládání opatření k nápravě. V roce 1994 bylo zavedeno pojištění pohledávek z vkladů.

V souvislosti se vznikem nového orgánu dohledu pro oblast kapitálového trhu - Komise pro cenné papíry (KCP), byla v roce 1998 podepsána Dohoda o spolupráci při výkonu bankovního dohledu a státního dozoru mezi ČNB, KCP a Ministerstvem financí (MF). Dohoda byla základem pro spolupráci při výkonu dohledu nad skupinami, zahrnujícími kromě bank i jiné typy finančních společností.

Přetrvávající hospodářský pokles koncem 90. let a s ním spojená zhoršující se ekonomická situace dlužníků nepříznivě ovlivňovaly výsledky hospodaření bank a kvalitu jejich aktiv. V červnu 2000 nastala akutní krize likvidity Investiční a Poštovní banky, a. s. (IPB) a musela být řešena zavedením nucené správy s následným prodejem podniku IPB Československé obchodní bance, a. s. Velkou roli z hlediska dalšího vývoje v bankovním

sektoru hrála privatizace velkých bank. Současně s ní se restrukturalizovaly transformační instituce.

Aktivity bankovního dohledu směřovaly zejména do oblasti formování struktury bankovního sektoru. Postupně docházelo ke snižování počtu bank v souvislosti s probíhající restrukturalizací a vstupem nových, převážně zahraničních majoritních akcionářů, zčásti odnětím licence pro závažné nedostatky v jejich hospodaření.

ČNB zahájila 1. listopadu 2002 provoz Centrálního registru úvěrů (CRÚ), k čemuž došlo v rámci rozšíření nástrojů řízení úvěrového rizika bank, s cílem usnadnit bankám výměnu informací o bonitě a důvěryhodnosti klientů z podnikatelského prostředí.

Se vstupem ČR do Evropské unie (1. 5. 2004) se tuzemský trh otevřel bankovním subjektům a dalším finančním institucím, které využily svobody usazování a volného pohybu služeb.

Na návrh MF a ČNB, v srpnu 2005, vláda rozhodla o integraci dohledu nad finančním trhem do České národní banky k 1. dubnu 2006. Integrací dohledu v ČNB byly vytvořeny předpoklady pro lepší využití synergií ve výkonu dohledu nad jednotlivými segmenty finančního trhu, došlo k většímu sblížení regulačních pravidel a postupů dohledu a také ke snížení nákladů na jeho výkon.

V roce 2006 byl zřízen Výbor pro finanční trh, určený k projednávání koncepčních otázek souvisejících s regulací a dohledem nad finančním trhem.

Zásadní roli v oblasti regulace úvěrových institucí měla příprava nového konceptu kapitálové přiměřenosti (Basel II), do které se ČNB aktivně zapojila. Tento koncept pro podnikání bank byl do právního řádu implementován v roce 2007.

K 1. lednu 2008 byla v ČNB provedena zásadní reorganizace činností souvisejících s dohledem nad finančním trhem. Byl aplikován tzv. funkcionální model, jakožto další krok v integraci útvarů dohledu.

V roce 2011 byl zaveden nový institucionální rámec uspořádání regulace a dohledu finančního trhu v EU. Byla zřízena Evropská rada pro systémová rizika (ESRB) a také tři evropské orgány pro dohled nad finančním trhem, tj. Evropský orgán pro bankovníctví (EBA), Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) a Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA), na jejichž činnosti se ČNB podílí.²¹

²¹ Historie regulace a dohledu. *Historie ČNB* [online]. 2003 [cit. 2015-06-25]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/regulace_a_dohled/index.html

Irsko

Debata o integraci fragmentovaného systému dohledu začaly v Irsku již ve druhé polovině 90. let. V roce 1998 byla vládou pověřena skupina v čele s M. McDowellem, která vydala v roce 1999 zprávu, ve které doporučila sjednotit dohled mimo centrální banku. Na počátku roku 2001 sice irská vláda rozhodla v souladu s expertním doporučením o vytvoření jednotného finančního dozoru (the Financial Services Authority of Ireland, FSAI), zároveň však současně zvolila jeho neobvyklé začlenění do restrukturalizované centrální banky (the Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, CBFSAI), a to s účinností od 1. května 2003. V rámci CBFSAI byla tedy dvě kolektivní vedení: rada CBFSAI (guvernér, generální ředitel centrální banky, finanční ředitel, předseda FSAI, generální ředitel FSAI, 4 členové rady FSAI, 3 ostatní členové) a rada FSAI (předseda FSAI, generální ředitel FSAI a dalších 8 členů, jmenovaných ministrem financí nebo uvedených do funkce s jeho souhlasem). CBFSAI a FSAI měly úzké vztahy pouze v oblasti zajišťování finanční stability a v podpůrných činnostech. Reformní zákon o centrální bance z roku 2010 ustavuje Centrální banku Irska jako regulátora finančních trhů.²²

Velká Británie

Do 70. let 20. stol. uskutečňovala dohled na finančním trhu ve Velké Británii centrální banka. Dohled v jejím podání byl liberální a flexibilní, ovšem po bankovní krizi v 70. letech se zpřísnil, což bylo zakotveno v zákoně o bankách (Banking act 1979). Nově musela každá instituce přijímající vklady od obyvatel obdržet licenci. Byl zaveden také systém pojištění vkladů. V roce 1997 provedla vláda reformu finanční regulace, během níž se 9 regulátorů sloučilo do jednoho pod názvem Úřad pro finanční služby. Důvodem reformy bylo stírání hranic mezi bankami, obchodníky s cennými papíry a pojišťovnami. Centrální banka, ministerstvo financí a FSA podepsaly dohodu o spolupráci, která měla vést k vyhnutí se duplicitám. Dohoda o spolupráci stanovila budoucí pravomoci a rozdělení odpovědnosti. Banka měla být zodpovědná za celkový dohled nad finančním systémem a jeho efektivností, FSA za poskytování licencí, dohled na místě, dohled na bankami a jinými institucemi, dohled nad finančními trhy a vypořádacími systémy a ministerstvo financí za legislativu upravující

²² MUSÍLEK, Petr. Komparace modelů finanční regulace a dozoru: výhody a nevýhody. *Český finanční a účetní časopis* [online]. 2006, (4) [cit. 2015-06-25]. Dostupné z: <http://www.vse.cz/cfuc/191>

institucionální strukturu regulace. Za aktivity centrální banky a FSA nenese ministerstvo financí žádnou odpovědnost.

Reforma skončila v roce 2000. FSA vznikl v říjnu 1997 přejmenováním SIB. SIB mělo do reformy pravomoc udělovat statut seberegulujících organizací a uznaných profesionálních organizací. FSA nejdříve převzal bankovní dohled od centrální banky. Poté se k FSA připojily další dohledy, takže dohlížela na celý finanční trh.

FSA byl jako jednotný dohledový orgán odpovědný za dohled nad bankovníctvím, pojišťovnictvím a investováním na finančním trhu. K jeho dalším úkolům patřilo například potírání důvěrného obchodování a potírání finanční kriminality. Vydávalo a odnímal licence k provádění regulované činnosti, vydávalo a odmítalo fyzickým osobám souhlas k výkonu vyšších vedoucích funkcí ve finančních institucích, a to na základě testu důvěryhodnosti a zkušenosti, osobního majetku, jímž mohou ručit za škody, a pověsti, kterou požívají, stanovovalo závazná pravidla obezřetného podnikání finančních institucí, standardy pro produkty a operace na finančních trzích, standardy pro organizaci a řízení finančních institucí, jako jsou pravomoci a odpovědnosti statutárních orgánů, systém vnitřní kontroly atd., standardy uveřejňování informací, vydávalo rozhodnutí, teoreticky navrhovalo zvláštnímu orgánu, aby potvrdil rozhodnutí FSA v případě, že regulovaná instituce proti rozhodnutí vznesla námitky.

Základem regulace je zákon o finančních službách a trzích (FSMA), jenž nabyt účinnosti dne 1. prosince 2001. FSMA zmocnil FSA k vydávání regulačních opatření, jimiž jsou povinny se řídit všechny autorizované osoby při vykonávání regulovaných činností. FSMA opravňuje FSA aby vydávala regulační opatření ve formě obecně závazných pravidel, obecných směrnic, vyhlášek a standardů. Jde o institut v rámci anglosaského systému práva, jenž se v mnohém odlišuje od kontinentálního systému. Britská regulační pravidla stejně jako pravidla česká, německá atp., tvoří ucelený systém, jenž stanovuje obecná, závazná a pod sankcí vynutitelná pravidla chování. Změny tohoto systému probíhají novelizací zákona i podzákoných právně závazných předpisů.

Bankovní regulace je založena na kapitálové přiměřenosti se zahrnutím tržního a operačního rizika aplikované na individuálním i konsolidovaném základě. FSA mohla stanovit určité bance poplatky vyšší, a to v závislosti na jejím rizikovém profilu. Jde o jeden ze základních nástrojů bankovního dohledu. FSA pokročila nejdále v uplatňování druhého pilíře

kapitálové přiměřenosti a vytvořila ucelený systém regulace známý pod názvem rizikově založený přístup regulátora.

Dalšími důležitými pravidly byly zejména: zásada čtyř očí, pravidla pro likviditu, pravidla pro velké angažovanosti, pravidla pro poskytování údajů FSA, pravidla pro zveřejňování údajů, povinnost mít systém pro adekvátní tvorbu opravných položek k aktivům, vnitřní audit a systém vnitřní kontroly.

Na pravidla navazují směrnice, jež stanoví to, jak má banka postupovat, aby byla se závaznými pravidly v souladu. Banka má určitý prostor k iniciativě, jak směrnice plnit, ale to neznámá, že směrnice jsou nezávazná doporučení, která lze ignorovat, a už vůbec ne to, že banka může porušovat závazná pravidla. Smysl postupu podle směrnic je v něčem jiném. Když všechny banky musí postupovat podle stejných směrnic, tak se tím minimalizuje vliv regulace na konkurenční prostředí. Proto také měla FSA za úkol své směrnice pravidelně přezkoumat a upravit. Dále, jistému prostoru pro volbu na straně regulované instituce odpovídá jistý stupeň volnosti v rozhodování, kterou má dohled. Je zjevné, že tento způsob přístupu k dohledu finančních institucí vyžaduje vyzrálé a dlouhodobě kultivované tržní prostředí, kvalitní institucionální infrastrukturu trhu a klade vysoké nároky na kvalifikaci zaměstnanců regulační instituce.²³

V roce 2011 byl započat proces nového rámce regulace a dohledu finančního sektoru. Vládní reforma, která se tímto rámcem zabývá, zahrnuje tři základní a nejdůležitější institucionální kroky. Prvním z nich je založení Financial Policy Committee (FPC) jako součásti organizační struktury Bank of England, která je odpovědná za makrobezpečnostní dohled, finanční stabilitu a odolnost finančního sektoru jako celku. Jejím úkolem je tedy identifikace a odstraňování systematického rizika. Sekundárním cílem je podpora hospodářské politiky vlády. FPC je statutárním podvýborem soudu, jehož členy jsou guvernér, tři jeho náměstci, výkonný ředitel FCA, výkonný ředitel banky a další.²⁴

Druhým krokem je založení Prudential Regulation Authority (PRA) sloužící k řízení významných rizik finančních institucí jako nezávislá instituce, která vykonává činnost na principu subsidiarity s Bank of England. PRA má na starosti finanční regulaci a dohled

²³ JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.

²⁴ Financial Policy Committee. *Bank of England* [online]. 2015 [cit. 2015-06-25]. Dostupné z: <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/pages/fpc/default.aspx>

zaměřený na činnost finanční instituce, její stabilitu a solventnost s cílem potlačení hranice asymetrie informací klientů a jejich ochrany. Cílem PRA je podpořit bezpečnost a spolehlivost firem, které reguluje, u pojišťoven pak zajišťuje ochranu pojistníků a také zlepšuje konkurenční prostředí.²⁵

Poslední krokem je založení Financial Conduct Authority (FCA), která je odpovědná za transparentnost finančních obchodů a celého spektra finančních služeb. FCA je financována z poplatků firem, které jsou pod jejím dohledem. Velikost tohoto poplatku je odvislá od činnosti, kterou se jednotlivá firma zabývá.²⁶

Komparace regulace a dohledu ve vybraných zemích Evropské unie

Zpočátku ve všech třech zemích prováděla regulaci a dohled centrální banka. Ve Velké Británii se tento model změnil v roce 1997, kdy byl vytvořen Úřad pro finanční služby (FSA). Důvodem reformy bylo stírání hranic mezi bankami, obchodníky s cennými papíry a pojišťovnami. V České republice vznikla v roce 1998 Komise pro cenné papíry, která měla na starosti dozor nad kapitálovým trhem. V Irsku se od roku 1998 zvažovalo sjednocení dohledu mimo centrální banku a na základě expertního doporučení vznikl v roce 2003 jednotný finanční dozor (the Financial Services Authority of Ireland, FSAI), který byl však začleněn do centrální banky. U všech třech zemí je tedy zjevný stejný vývoj, zavedení specializovaného regulatorního a dozorového orgánu.

U všech třech zemí byl však model opět změněn. Ve Velké Británii byla reforma započata v roce 2011. FSA byl zrušen, a vznikly tři nové instituce. FCP (Financial Policy Committee), který funguje jako součást Bank of England a má na starosti makrobezpečnostní dohled. Dále pak PRA (Prudential Regulation Authority), která je nezávislá, ale funguje na principu subsidiarity s centrální bankou. PRA má na starosti řízení rizik. Financial Conduct Authority (FCA) je pak plně nezávislá instituce financována poplatky firem a je odpovědná za transparentnost finančních obchodů a celého spektra finančních služeb.

V České republice naproti tomu již v roce 2006 zaniká Komise pro cenné papíry a dohled se zcela integruje, veškerá zodpovědnost za regulaci a dohled se soustřeďuje do rukou

²⁵ About the Prudential Regulation Authority. *Bank of England* [online]. 2015 [cit. 2015-06-25]. Dostupné z: <http://www.bankofengland.co.uk/pru/Pages/about/default.aspx>

²⁶ About us. *Financial Conduct Authority* [online]. © 2015 [cit. 2015-06-25]. Dostupné z: <http://www.fca.org.uk/about>

centrální banky. Jako důvody pro zrušení Komise byly uvedeny zejména nižší náklady pro stát a instituce a zkvalitnění dohledu.

I v Irsku se dohled integruje do centrální banky. FSAI byl zrušen v roce 2009 z důvodu nezvládnutí finanční krize.

Regulace a dohled jsou tedy v České republice a Irsku v současné době uspořádány stejně a to v podobě jednotného regulatorního a dozorového orgánu v rámci centrální banky. Tento model může mít několik nevýhod. Centrální banka musí zvládnout velký rozsah a záběr úkolů, na některých segmentech finančních trhů může být účastníkem a regulátorem zároveň. Může taky docházet k rozporu mezi jejími cíly. Centrální banka má totiž na starosti jak zajištění stability finančního systému, tak zajištění cenové stability. Výhodou může být, že je centrální banka finančně nezávislá, snáze rozvíjí mezinárodní spolupráci a mívá vyšší prestiž a důvěryhodnost.²⁷

²⁷ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích. 2.*, aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

Závěr

Práce stručně popsala vývoj regulace finančních trhů ze strany Evropské unie, který v oblasti dohledu vyústil ve vznik Evropského systému orgánů dohledu, další kapitola se zabývá podrobně vznikem orgánu pro cenné papíry a trhy, který je výše zmíněného systému součástí. Úkoly a cíle orgánu jsou popsány v následující kapitole, patří mezi ně zejména vytváření kvalitních regulačních norem a postupů dohledu a předkládání stanovisek orgánům Unie, vypracovávání obecných pokynů, doporučení, regulačních technických norem a prováděcích technických norem. Měl by zajišťovat jednotné, efektivní a účinné uplatňování těchto aktů s cílem sjednotit regulaci a dohled a zlepšit fungování vnitřního trhu. Sblížení a koordinace dohledu povede ke snížení regulatorní arbitráže a zajistí průhlednost, integritu, účinnost a řádné fungování finančních trhů.

V další kapitole je popsána organizace a fungování orgánu. Hlavním rozhodovacím orgánem ESMA je rada orgánů dohledu, ve které má ČNB svého zástupce. Členy rady orgánů dohledu jsou předseda, vedoucí představitelé vnitrostátních orgánů členských států odpovědných za dohled nad účastníky finančního trhu, jeden zástupce Komise, jeden zástupce Evropské centrální banky, jeden zástupce ESRB a jeden zástupce každého ze dvou ostatních evropských orgánů dohledu. Plnění úlohy orgánu pro cenné papíry a trhy a jemu přidělených úkolů by měla zajistit správní rada složená z předsedy a šesti členů rady orgánů dohledu zvolených členy rady orgánů dohledu. ESMA je navenek zastupována předsedou. Řízení ESMA je pak svěřeno výkonnému řediteli.

Další kapitola nabízí přehled činnosti orgánu od roku 2011 po rok 2013 a vychází z výročních zpráv orgánu, kde jsou zdůrazněny nejdůležitější směrnice a nařízení, na kterých se orgán pro cenné papíry a trhy podílel. Tyto směrnice a nařízení jsou podrobněji popsány v následující kapitole, patří mezi ně směrnice MiFID II a s ní související nařízení MiFIR. MiFID II a MiFIR společně nahrazují předcházející právní úpravu v podobě směrnice MiFID.

Regulace MiFID II je dále doprovázena Nařízením o zneužívání trhu (Regulation on insider dealing and market manipulation, MAR) a Směrnicí o trestněprávních sankcích za zneužití trhu (Directive on criminal sanctions for insider dealing and market manipulation, MAD).

Nařízení a směrnice týkající se zneužívání trhu určují nová pravidla zaměřená na boj proti insider dealingu a manipulaci s trhem investičních nástrojů.

Dále kapitola popisuje důležité Nařízení týkající o ratingových agenturách, Nařízení o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání, Nařízení o OTC derivátech EMIR a Nařízení o centrálních depozitářích cenných papírů.

Poslední část práce je věnována analýze a komparaci regulace a dohledu v České republice, Velké Británii a Irsku. Velká Británie uskutečnila v roce 2011 reformu systému a rozdělila regulaci a dohled mezi 3 nové instituce, v České republice a Irsku je naproti tomu nově regulace integrována zcela do rukou centrální banky.

Seznam literatury

- About the Prudential Regulation Authority. *Bank of England* [online]. 2015 [cit. 2015-06-25].
Dostupné z: <http://www.bankofengland.co.uk/pru/Pages/about/default.aspx>
- About us. *Financial Conduct Authority* [online]. © 2015 [cit. 2015-06-25].
Dostupné z: <http://www.fca.org.uk/about>
- ESMA - *Česká národní banka*. Česká národní banka [online]. 2003-2015 [cit. 2015-04-27].
Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/mezinarodni_aktivita/esma.html
- ESMA Management Board. *ESMA - European Securities and Markets Authority* [online]. 2015 [cit. 2015-04-27].
Dostupné z: <https://www.esma.europa.eu/mb>
- Evropský orgán pro cenné papíry a trhy. *Výroční zpráva za rok 2011* [online]. Paříž: Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, c2012 [cit.: 2015-04-27].
Dostupné z http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_2011_ar_cs.pdf
- Evropský orgán pro cenné papíry a trhy. *Výroční zpráva za rok 2013* [online]. Paříž: Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, c2014 [cit.: 2015-04-27].
Dostupné z http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_2013_ar_cs.pdf
- Financial Policy Committee. *Bank of England* [online]. 2015 [cit. 2015-06-25].
Dostupné z: <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/pages/fpc/default.aspx>
- Historie regulace a dohledu. *Historie ČNB* [online]. 2003 [cit. 2015-06-25].
Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/regulace_a_dohled/index.html
- Informace o krátkých pozicích. *Česká národní banka* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-04-27].
Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/informace_o_kratkych_pozicich/
- JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
- Kapitola 1: Důvody existence regulace a dohledu nad finančním trhem. *Pylades* [online]. 2015 [cit. 2015-06-30].
Dostupné z: http://pylades.fi.muni.cz:8000/pravo_esf_v2/?q=o-projektu/bankovni-regulace-a-dohled/studijni-text/kapitola-1
- Konzultační dokument ESMA k požadavkům transparence ratingových agentur. *IComplex blog* [online]. 2014 [cit. 2015-04-27].
Dostupné z: <http://icomplex.blogspot.cz/2014/02/konzultacni-dokument-esma-k-pozadavkum.html>
- MiFID - Česká národní banka. *Česká národní banka* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-04-27].
Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/obchodnici_s_cp_inv_zprostredkovatele/mifid.html

- MUSÍLEK, Petr. Komparace modelů finanční regulace a dozoru: výhody a nevýhody. *Český finanční a účetní časopis* [online]. 2006, (4) [cit. 2015-06-25].
Dostupné z: <http://www.vse.cz/cfuc/191>
- Nařízení a směrnice o zneužívání trhy zveřejněny v Úředním věstníku EU. *IComplex blog* [online]. 2014 [cit. 2015-04-27].
Dostupné z: http://icompllex.blogspot.cz/2014/06/narizeni-smernice-o-zneuzivani-trhy_13.html
- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES. *In: Úř. věst. L 331/84*. 2010.
- Nařízení o ratingových agenturách. *KŠB* [online]. 2000-2015 [cit. 2015-04-27].
Dostupné z: <http://www.ksb.cz/cs/novinky-publikace/637/narizeni-o-ratingovych-agenturach>
- PAVLÁT, Vladislav. *Globální finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2013, 214 s. ISBN 978-80-7408-076-0.
- VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.
- *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2013* [online]. 2014 [cit. 2015-04-27]. ISBN 978-80-85045-63-5.
Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/monitoring/vyvoj-financniho-trhu/2013/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-v-roce-2-17959>