POSUDEK

na rigorózní práci Mgr. Lukáše Valúška

na téma

„Povolenie k činnosti obchodníka s cennými papiermi"

Předložená práce se zabývá problematikou, jejíž právní úprava – tuzemská i komunitární – a praktické naplnění doznaly v posledních několika letech výrazných vývojových změn, a to nejenom v souvislosti se vstupem České republiky do Evropské unie. Jedná se o získávání autorizace (povolení čili licence) k činnosti jednoho z nejdůležitějších typů subjektů činných na kapitálovém a finančním trhu – obchodníka s cennými papíry, jakož i kritéria pro získání takové autorizace předepsaná.

Autor přistupuje ke zkoumání a zpracování vybraného tématu na vysoké odborné úrovni a s přehledem osvědčujícím hluboké porozumění zkoumané problematiky. Předloženou rigorózní práci člení autor, vedle úvodu a závěru, na celkem osm kapitol pojednávajících vesměs o jednotlivých aspektech získávání a využívání povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry a o souvisejících problémech regulace a dozoru vykonávaného nad činností prováděnou podle takového povolení.

Po stručném úvodu pojednávajícím o zaměření práce autor v první kapitole nastiňuje základní právní vymezení subjektu typu obchodníka s cennými papíry jakožto poskytovatele investičních služeb na finančním trhu.

V druhé kapitole autor analyzuje ve větším detailu pojem „investiční služby" a provádí jejich kategorizaci podle platné tuzemské právní úpravy i podle příslušných směrnic evropského komunitárního práva. Pochvalně lze zmínit autorovy vlastní úvahy o podstatě jednotlivých typů investičních služeb i skutečnost, že v souvislosti s interpretací jejich poněkud stručného zákonného vymezení vychází mj. též z publikovaných rozhodnutí a stanovisek dřívější Komise pro cenné papíry. V souvislosti s textem této kapitoly předložené rigorózní práce lze vůči autorovi formulovat následující náměty pro diskusi. K textu na **str. 15**: Mohl by autor doplnit svůj výklad o investiční službě obchodování s investičními nástroji na vlastní účet o přesnější vymezení vůči neregulované činnosti obhospodařování vlastního portfolia? Je skutečně jediným rozlišením znak soustavnosti? Jak potom pohlížet na nejrůznější institucionální či profesionální investory nebo na aktivní investory individuální? K textu na **str. 16**: Našel by autor lepší anglický ekvivalent pro manažera emise, nežli je jím uváděný a poněkud zavádějící termín „subscriber"? Obecně **ke kapitole druhé**: Mohl by se autor zamyslet nad zákonnými výjimkami z regulace poskytování investičních služeb a shrnout, kdy lze takové služby poskytovat i bez odpovídajícího povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry?

Třetí kapitola rigorózní práce je věnována odborným činnostem obchodníka vykonávaným prostřednictvím makléře. Autorův text je poměrně stručný (2 a půl strany) a ponechává některé problémy související s institutem (povinného) používání makléře při poskytování investičních služeb stranou. Mohl by autor v návaznosti na svůj text na **str. 22 a násl.** při obhajobě rozvinout úvahu nad tím, kde lze stanovit dělící linii mezi odbornými obchodními činnostmi obchodníka

s cennými papíry (které musí být vždy vykonávány prostřednictvím makléře) a případnými činnostmi ostatními?

Čtvrtá, nosná a nejrozsáhlejší kapitola předložené práce je věnována vlastnímu povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry (licenci). Autor postupně pojednává o procesních otázkách žádosti a rozhodování o udělení licence, o obsahových náležitostech žádosti a o podmínkách předepsaných pro úspěšné získání licence, o pravidlech, které držitel licence musí ve své činnosti dodržovat apod. Autor si správně všímá některých nejasností a nedostatků v platné právní úpravě (např. na pozadí platné tuzemské úpravy poněkud zmatečně používaný pojem skutečného sídla – viz str. 31 a násl. předložené práce). Rovněž pozitivně lze vyzdvihnout, že při zpracování této kapitoly se nejedná jen o pasivní popis pravidel obsažených v relevantních právních předpisech, nýbrž že autor správně identifikuje některé z hlediska interpretačního problémové instituty a vyvíjí snahu o jejich vysvětlení či vymezení, a to i s využitím řady pramenů vyplývajících z praxe dřívější Komise pro cenné papíry (rozhodnutí a výkladová stanoviska Komise). Obecně **ke kapitole čtvrté** lze na autora formulovat dotaz, zda by mohl v rámci obhajoby blíže nastínit současný stav (se zohledněním vývoje, ke kterému došlo od doby dokončení jím předložené rigorózní práce) i výhled do budoucna ohledně relativně rozsáhlé tzv. „vyhláškové" úpravy povinností obchodníků s cennými papíry.

Pátou kapitolu předložené práce věnuje autor tzv. jednotné evropské licenci obchodníků s cennými papíry. Pozornost věnuje zejména organizačně právním formám přeshraničního poskytování investičních služeb a pravidlům dělby dozoru mezi orgány domovského a hostitelského státu. V návaznosti na autorův text na **str. 99** a násl. je autorovi předkládána otázka, jakým způsobem lze vůbec pojmout činnost zahraničního obchodníka s cennými papíry při poskytování služeb v tuzemsku bez zřízení pobočky (organizační složky). Je-li znakem organizační složky soustavnost podnikatelské činnosti v ní vykonávané a zároveň pojmovým znakem investičních služeb jejich poskytování podnikatelsky (tedy mj. též soustavně), lze bez naplnění znaku soustavnosti činnosti u zahraničního obchodníka s cennými papíry bez organizační složky vůbec hovořit o poskytování investičních služeb a tedy o regulované činnosti?

V šesté kapitole své rigorózní práce se autor zabývá změnou rozsahu povolení obchodníka s cennými papíry. Na tuto kapitolu úzce navazuje následující kapitola sedmá pojednávající o ukončení činnosti obchodníka s cennými papíry a zániku jeho licence. Obě tyto kapitoly (každá z nich v rozsahu 1 a půl stránky) autor poněkud poddimenzoval; i když je zřejmé, že těžiště předložené práce leží jinde (především v kapitole čtvrté), nelze se ubránit přesvědčení, že autorovi ke konci práce již docházely síly a že při troše snahy by bývalo zajisté bylo možno dospět k většímu rozsahu právních vztahů, institutů i problémů souvisejících s tématikou pojednávanou v těchto dvou kapitolách a zasluhujících autorovu pozornost a jeho jinak velmi pečlivou právní analýzu.

Vlastní závěr předložené práce je shrnutím autorových často kritických poznámek a postřehů ke zkoumané problematice a lze jej hodnotit vysoce kladně. Autor si správně všímá určitých nedostatků v právní jistotě účastníků finančního trhu, spočívající ve velké roli, jakou hrají neprávní a mimoprávní prostředky (stanoviska, metodiky, výklady, publikované i nepublikované názory regulátora) při určování vynucovaného rámce činnosti obchodníků s cennými papíry, byť některé jeho individuální závěry jsou poněkud polemické. Autor tak např. na **str. 114** polemizuje s uplatněním zásady „v pochybnostech ve prospěch" při regulaci a dozoru obchodníků s cennými papíry, proti čemuž lze kontrovat hořkým zjištěním, že rozhodování regulátora „ve prospěch" poskytovatele investiční služby často znamená „v neprospěch" spotřebitele takové služby, tedy zákazníka obchodníků s cennými papíry. Bylo by velmi přínosné, kdyby v rámci ústní obhajoby

předložené rigorózní práce autor mohl hlouběji rozvinout své závěry, postihnout je ve všech souvislostech a nastínit konstruktivní směry jejich řešení.

Jak vyplývá z výše uvedeného, lze po obsahové stránce hodnotit předloženou rigorózní práci poměrně velmi kladně. Po formální stránce nelze mít k předložené práci větších výhrad. Na místě by snad byla jen poněkud důslednější práce autora s poznámkovým aparátem, zejména v průběžných odkazech na použité prameny. I přes seznam literatury uvedený na konci práce totiž v textu předložené práce zcela absentují odkazy na použité literární a časopisecké prameny, ačkoli jinak je práce vybavena poměrně rozsáhlým poznámkovým aparátem odkazujícím na relevantní prameny právní.

Závěrem lze shrnout, že předloženou rigorózní práci je možno hodnotit jako práci úspěšnou. Autor prokazuje v předložené práci svou obeznámenost se zpracovávanou problematikou, jakož i svou způsobilost k samostatné tvůrčí činnosti, a splňuje tak požadavky kladené na tento typ prací rigorózním řádem. Předloženou rigorózní práci proto lze doporučit k ústní obhajobě, v níž by se autor měl věnovat mimo jiné výše uvedeným konkrétním námětům a dotazům.

V Praze dne 2. prosince 2006

JUDr. Petr Kotáb
katedra finančního práva a financí PF UK