28. 12. 2011

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Návrh nové evropské legislativy o trzích finančních nástrojů

Služby jsou v rámci Evropské unie integrální součástí tzv. čtyř svobod (volného pohybu zboží a služeb, kapitálu a pracovních sil). Obecná právní úprava volného pohybu služeb je obsažena ve Smlouvě o založení Evropského společenství. V oblasti finančních služeb, k nimž investiční bankovnictví patří, existuje speciální úprava na základě harmonizačních směrnic EU, které jsou členské země povinny promítnout do svého národního zákonodárství.

Dynamicky se vyvíjející finanční trhy prošly v posledních letech obrovskými změnami. Došlo k vzniku nových obchodních míst a investičních produktů. Technologický rozvoj, zahrnující například vysokofrekvenční obchodování, zapříčinil změnu finančního prostředí. Po finanční krizi vypuklé v roku 2008 vznikla taky potřeba zlepšit transparentnost a dohled nad méně regulovanými trhy, včetně trhů s deriváty, a řešit také problém nadměrného kolísání cen na trzích s komoditními deriváty.

Původní směrnice o trzích finančních nástrojů (*The Markets in Financial Instruments Directive,* MiFID), která je v platnosti od listopadu 2007, stanoví pravidla pro poskytování investičních služeb ve finančních nástrojích ze strany bank a investičních společností a pro fungování tradičních burz i alternativních obchodních míst (tzv. mnohostranných obchodních systémů - *multilateral trading facilty,* MTF). Směrnice MiFID sice zavedla mezi těmito službami konkurenci a investoři díky ní profitují z většího výběru a nižších cen, avšak finanční krize odhalila její slabá místa.

Nejaktuálnější iniciativou Evropská komise v tomto směru je proto návrh nové směrnice o trzích finančních nástrojů (tzv. **MiFID II**) a návrh nařízení, které směrnici o trzích finančním nástrojů provádí (*The Markets in Financial Instruments Regulation II*, tzv. **MiFIR II**). Tyto legislativní návrhy mají hned několik cílů.

Prvním z nich je dosáhnout **odolnějších a efektivnějších tržních struktur**, především rozšířit regulační rámec o nový typ převodního místa (*organised trading facilty*, OTF). Jedná se o organizované platformy, které v současnosti regulovány nejsou, ale soustavně nabývají na významu, například se na nich stále více obchoduje se smlouvami o standardizovaných derivátech. Aby se omezily možné případy střetu zájmů, MiFID II bude i nadále umožňovat různé obchodní modely, zajistí nicméně, aby se všechna obchodní místa řídila stejnými pravidly transparentnosti. Ve snaze usnadnit malým a středním společnostem přístup na kapitálové trhy, dojde také k zavedení nových

zvláštních označení pro trhy malých a středních společností. Vznikne tak označení kvality pro platformy, jejichž cílem je uspokojit potřeby těchto subjektů.

Jedním z nejvýraznějších snah nové legislativy je docílit **větší transparentnost**. Díky zavedení kategorie OTF dojde ke zvýšení transparentnosti obchodních činností na kapitálových trzích, včetně tzv. anonymních obchodních platforem („*dark pools*“ – obchod s likviditou nebo objemy, jež nejsou k dispozici na veřejných platformách). Výjimky budou povoleny pouze za stanovených okolností. Nový režim obchodní transparentnosti bude rovněž zaveden pro nekapitálové trhy (tj. trhy s dluhopisy, strukturovanými finančními produkty a deriváty). Investoři budou mít navíc díky nově zavedeným požadavkům na shromažďování veškerých tržních údajů v jednom místě přehled o všech obchodních činnostech v EU, což jim pomůže provádět informovanější výběr.

Aktualizovaná směrnice MiFID dále usiluje o **zohlednění technologických inovací**, a to zejména tím, že zavádí nové záruky pro algoritmické a vysokofrekvenční obchodování, kvůli kterým se dramaticky zvýšila rychlost obchodování a která představují eventuální zdroj systémových rizik. Mezi tyto záruky patří požadavek, aby všichni obchodníci využívající algoritmické obchodování podléhali řádné regulaci a zajistili přiměřenou likviditu, jakož i pravidla, která jim zabrání v tom, aby vstupováním na trhy a jejich opouštěním zvyšovali volatilitu.

Budování jednotného vnitřního trhu EU v oblasti bankovních a investičních služeb je charakterizováno především dlouhodobým úsilím o sjednocení základních regulačních standardů, uvedené návrhy **posílí úlohu a pravomoci regulačních orgánů**. Orgány dohledu budou moci v případě ohrožení ochrany investorů, finanční stability nebo řádného fungování trhů za koordinace s Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy (*European Securities and Markets Authority*, ESMA) a za vymezených okolností zakázat konkrétní produkty, služby nebo postupy. Návrhy také předpokládají **silnější dohled nad trhy s komoditními deriváty**. Zavádí se povinnost oznamovat „investiční pozice“ podle kategorie obchodníka, což by mělo regulačním orgánům i účastníkům trhu pomoct lépe posoudit roli spekulace na těchto trzích. Finančním regulačním orgánům by navíc měla být dána pravomoc ke sledování a zásahu v libovolné fázi obchodní činnosti u všech komoditních derivátů, a to i v podobě limitů „investičních pozic“, pokud existují obavy ohledně chaosu na trzích.

V návaznosti na komplexní soubor již platných pravidel, stanoví MiFID II striktnější požadavky na správu portfolia, investiční poradenství a nabídku složitých finančních produktů (například strukturovaných produktů). V úmyslu zabránit možnému střetu zájmů bude nezávislým poradcům a správcům portfolia zakázáno provádět platby pro třetí strany nebo je od nich přijímat (to platí i pro jiný finanční prospěch). Pro všechny investiční společnosti se rovněž zavádějí pravidla pro správu a řízení společností, tedy tzv. *corporate governance*, a také pro odpovědnost vedoucích pracovníků. Tato ustanovení by měla zabezpečit **silnější ochranu investorů**.

Spolu s návrhem směrnice MiFID II a nařízení MiFIR II uveřejnila Evropská komise 20. října 2011 na internetových stránkách návrh nařízení upravující ochranu vnitřních informací a manipulací s trhem. Proti platné úpravě[1] se především navrhuje rozšířit působnost evropského předpisu také na případy transakcí s finančními nástroji v rámci MTF a mimo organizované obchodní platformy - tzv. obchody na OTC (*Over-the-counter*) trzích a zavést oznamovací povinnost nejen na podezřelé transakce s finančními nástroji (to platí již nyní), nýbrž i na podezřelé pokyny týkající se finančních nástrojů, k jejichž provedení z různých důvodů nedošlo. Na návrh citovaného nařízení věcně navazuje návrh nové směrnice, kterou se upravuje trestněprávní režim pro zneužití vnitřních informací a manipulaci s trhem. Hlavním cílem návrhu je zajistit, aby členské státy postihovaly úmyslná jednání porušující pravidla pro ochranu vnitřních informací a manipulaci s trhem též na úseku trestního práva.

Podstata investičního bankovnictví tkví především v ekonomické činnosti ovládané pravidly trhu,

avšak se stále větší ingerencí zákonodárců evropských struktur. EU přináší svým členům v oblasti regulace a dohledu finančních institucí jednotný legislativní rámec včetně mantinelů vymezujících spolupráci regulátorů a dohlížitelů. Cílem společné harmonizované úpravy je pravidla nejen sjednotit, ale také zjednodušit. Takový úkol není jednoduchý, a to zejména z důvodu dynamičnosti vývoje na finančních trzích. Teorie[2] někdy v této souvislosti mluví

o regulační dialektice, tj. situaci, kdy bankovní inovace vyvolá vznik nového regulativu, a to podnítí jinou bankovní inovaci. Jen budoucnost ukáže, jaký bude další vývoj situace na finančních trzích, zejména skutečný dopad navrhované legislativy, za podmínky, že bude po projednání Evropským parlamentem a Radou, schválena.

Anna Suchá

Seddons s.r.o., advokátní kancelář
Karlova 48
110 00 Praha 1

Tel.: +420 221 771 711
Fax: +420 222 316 805
e-mail: seddons@seddons.cz

---
[1] Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu).
[2] Například: REVENDA, Z. Centrální bankovnictví. 2. vydání. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-7261-051-1, s. 464.

© EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- Nařízení, kterým se zřizuje AMLA, nabylo účinnosti – co AMLA přinese povinným osobám?
- Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc červen 2025
- Zrušení platebního účtu ze strany banky
- Neoprávněné přijímání vkladů – III. část
- Sankční povinnost odevzdání řidičského průkazu v implikační souvislosti
- Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc květen 2025
- Neoprávněné přijímání vkladů – II. část
- Investiční dotazník u právnických osob a test vhodnosti
- Evropské zelené dluhopisy: Budoucnost evropských dluhopisů nebo řadí EU zpátečku?
- Ohrožení pobídek v modelu bez investičního poradenství?
- Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc duben 2025