

## III

(Přípravné akty)

## EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

## STANOVISKO EVROPSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY

ze dne 22. března 2012

k i) návrhu směrnice o trzích finančních nástrojů a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, ii) návrhu nařízení o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (nařízení o infrastruktuře evropských trhů) o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů, iii) návrhu směrnice o trestněprávním postihu za obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem a iv) návrhu nařízení o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu)

(CON/2012/21)

(2012/C 161/03)

## Úvod a právní základ

Evropská centrální banka (ECB) obdržela dne 25. listopadu 2011 tři žádosti Rady Evropské unie o stanovisko k i) návrhu <sup>(1)</sup> směrnice Evropského parlamentu a Rady o trzích finančních nástrojů a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES (dále jen „navrhovaná směrnice MiFID“), ii) návrhu <sup>(2)</sup> nařízení Evropského parlamentu a Rady o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (nařízení o infrastruktuře evropských trhů) <sup>(3)</sup> o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů (dále jen „navrhované nařízení MiFIR“), iii) návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu) <sup>(4)</sup> (dále jen „navrhované nařízení MAR“). Dne 30. listopadu 2011 pak ECB obdržela žádost Rady o stanovisko k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o trestněprávním postihu za obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem <sup>(5)</sup> (dále jen „navrhovaná směrnice MAD“).

Pravomoc ECB zaujmout stanovisko k navrhovaným směrnicím a nařízením je založena čl. 127 odst. 4 a čl. 282 odst. 5 Smlouvy o fungování Evropské unie. Navrhované směrnice a nařízení obsahují ustanovení, která mají vliv na integraci a integritu evropských finančních trhů a na důvěru veřejnosti v cenné papíry a deriváty a dotýkají se příspěvku Evropského systému centrálních bank (ESCB) k řádnému provádění opatření, jež přijímají příslušné orgány v oblasti obezřetnostního dohledu nad úvěrovými institucemi a stability finančního systému podle čl. 127 odst. 5 Smlouvy a k podpoře hladkého fungování platebních systémů. Z důvodu hospodárnosti a jasnosti se ECB rozhodla přijmout ke čtyřem shora uvedeným legislativním návrhům jediné stanovisko. V souladu s čl. 17.5 první větou jednacího řádu Evropské centrální banky přijala toto stanovisko Rada guvernérů.

<sup>(1)</sup> KOM(2011) 656 v konečném znění.

<sup>(2)</sup> KOM(2011) 652 v konečném znění.

<sup>(3)</sup> Viz návrh nařízení o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů, září 2010, KOM(2010) 484 v konečném znění.

<sup>(4)</sup> KOM(2011) 651 v konečném znění.

<sup>(5)</sup> KOM(2011) 654 v konečném znění.

## Všeobecné připomínky

1. *Cíle a struktura navrhovaných směrnic a nařízení*
    - 1.1 Dne 20. října 2011 přijala Komise čtyři shora uvedené návrhy, které mají nahradit směrnice 2004/39/ES <sup>(6)</sup> a 2003/6/ES <sup>(7)</sup> a jejichž cílem je zajistit efektivitu, integritu, odolnost a transparentnost finančních trhů. Konkrétně navrhovaná směrnice MiFID přepracovává směrnici 2004/39/ES, pokud jde o přístup k činnosti investičních podniků, regulovaných trhů a poskytovatelů služeb vykazování údajů, jejich řízení a dohledový rámec, který se na ně vztahuje, provádění investičních činností a poskytování investičních služeb podniky ze třetích zemí prostřednictvím pobočky. Navrhované nařízení MiFIR dále zlepšuje úpravu obsaženou ve směrnici 2004/39/ES a zavádí nová pravidla pro zveřejňování obchodních údajů, hlášení o transakcích, povinné obchodování s deriváty v organizovaných systémech, nediskriminační přístup k zúčtovacím systémům, zásahy u produktů a řízení pozic a poskytování služeb podniky z třetích zemí bez pobočky. Navrhovaným nařízením MAR se zrušuje a nahrazuje směrnice 2003/6/ES. Navrhovaná směrnice MAD, která se opírá o čl. 83 odst. 2 Smlouvy, požaduje, aby členské státy zavedly minimální trestní postih za nejzávažnější formy zneužívání trhu.
    - 1.2 ECB podporuje navrhovaná opatření, která mají zlepšit úpravu trhů finančních nástrojů, neboť představují významný krok směrem k posílení ochrany investorů a vytvoření zdravějšího a bezpečnějšího finančního systému v Evropské unii.
  2. *Jednotný evropský soubor pravidel pro finanční odvětví a poradní role ECB*
    - 2.1 Navrhovaný právní rámec povede ke zvýšení právní jistoty omezením možnosti volby a vlastního uvážení členského státu a sníží riziko narušování trhu a regulační arbitráže. Zejména je vítaná větší harmonizace, k níž dojde přijetím dvou přímo použitelných nařízení a směrnice o trestněprávním postihu, neboť zajistí rovné podmínky a srovnatelná minimální pravidla pro přijímání správních opatření a ukládání správních sankcí a pokut i trestních sankcí.
    - 2.2 ECB velmi podporuje vypracování jednotného evropského souboru pravidel pro všechny finanční instituce <sup>(8)</sup>, neboť podpoří plynulé fungování jednotného trhu v Unii a napomůže větší finanční integraci v Evropě <sup>(9)</sup>. Jak bylo uvedeno již v předchozích stanoviscích <sup>(10)</sup>, ECB kromě toho doporučuje zajistit, aby předmětem běžného legislativního procesu zůstaly pouze rámcové zásady odrážející základní politická rozhodnutí a podstatné otázky a aby technická pravidla byla přijímána jako akty v přenesené pravomoci či prováděcí akty v souladu s články 290 a 291 Smlouvy, a to případně na
- 
- <sup>(6)</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS (Úř. věst. L 145, 30.4.2004, s. 1).
- <sup>(7)</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu) (Úř. věst. L 96, 12.4.2003, s. 16).
- <sup>(8)</sup> Viz odstavce 20 závěrů Evropské rady ze dne 18. a 19. června 2009.
- <sup>(9)</sup> Viz například odstavec 3 stanoviska ECB CON/2011/42 ze dne 4. května 2011 k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2003/71/ES a 2009/138/ES s ohledem na pravomoci Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (Úř. věst. C 159, 28.5.2011, s. 10). Všechny stanoviska a dokumenty ECB jsou zveřejněny na internetových stránkách ECB <http://www.ecb.europa.eu>
- <sup>(10)</sup> Viz například odstavec 2 stanoviska ECB CON/2009/17 ze dne 5. března 2009 na žádost Rady Evropské unie k návrhu Směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2006/48/ES a 2006/49/ES, pokud jde o banky přidružené k ústředním institucím, některé položky kapitálu, velkou angažovanost, režimy dohledu a krizové řízení (Úř. věst. C 93, 22.4.2009, s. 3).

základě návrhů regulačních a prováděcích norem vypracovaných Evropskými orgány dohledu (orgány ESA) <sup>(11)</sup>. S ohledem na význam aktů v přenesené pravomoci a prováděcích aktů jakožto podstatné složky jednotného evropského souboru pravidel ECB v tomto směru očekává, že bude k návrhům těchto aktů Unie v budoucnu případně konzultována <sup>(12)</sup>.

- 2.3 ECB navíc doporučuje zajistit vzájemnou konzistentnost právních předpisů Unie o finančních službách mezi jednotlivými odvětvími.

3. *Pravomoci příslušných orgánů, role orgánu ESMA a makrobezpečnostních orgánů*

- 3.1 ECB vítá, že navrhovaný právní rámec posiluje a sladuje pravomoci orgánů, které vykonávají dohled nad investičními podniky a trhy finančních nástrojů, i výkon jejich vyšetřovacích pravomocí <sup>(13)</sup>, přičemž zvláštní důraz klade na přeshraniční spolupráci <sup>(14)</sup>. Pro řádné fungování trhů finančních nástrojů má zásadní význam, aby příslušné orgány napříč Uní vytvořily síť dobře vybavených orgánů dohledu s dostatečnou pravomocí, které budou schopny reagovat na nežádoucí trendy, činnosti nebo hrozby na trzích. V tomto směru ECB podporuje silné postavení Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (orgán ESMA) v navrhovaném právním rámci, zejména pokud jde o jeho úkol usnadňovat a koordinovat postupy a o vypracování technických norem. Dále také povinnost vnitrostátních příslušných orgánů spolupracovat s orgánem ESMA a poskytovat mu veškeré potřebné informace přispěje k důsledné aplikaci navrhovaných nařízení a nastolení rovných podmínek v Unii. V tomto ohledu ECB navrhuje, stejně jako ve svých dřívějších stanoviscích <sup>(15)</sup>, další zlepšení v oblasti spolupráce a sdílení informací mezi Evropským systémem orgánů finančního dohledu a mezi orgány dohledu a centrálními bankami ESCB včetně ECB, mají-li dané informace význam pro plnění jejich úkolů <sup>(16)</sup>.

- 3.2 Je také nezbytné, aby příslušné orgány spolupracovaly s dalšími orgány v tomtéž členském státu, a to navrhovaný právní rámec také předpokládá <sup>(17)</sup>. ECB navíc v zájmu jistoty, že bude vhodným způsobem zohledněn i makrobezpečnostní pohled, doporučuje, aby byly zavedeny a posíleny odpovídající postupy spolupráce s makrobezpečnostními orgány v případech, kdy je třeba zhodnotit, zda

<sup>(11)</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1093/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro bankovníctví), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/78/ES (Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 12), nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1094/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/79/ES (Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 48) a 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 (Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 84). Tato nařízení zavádějí postup pro vývoj návrhů technických regulačních a prováděcích norem orgány ESA předtím, než Komise tyto návrhy schválí ve formě aktů v přenesené pravomoci nebo prováděcích aktů.

<sup>(12)</sup> Viz například stanoviska ECB CON/2010/23 ze dne 18. března 2010 k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 1998/26/ES, 2002/87/ES, 2003/6/ES, 2003/41/ES, 2003/71/ES, 2004/39/ES, 2004/109/ES, 2005/60/ES, 2006/48/ES, 2006/49/ES a 2009/65/ES s ohledem na pravomoci Evropského orgánu pro bankovníctví, Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (Úř. věst. C 87, 1.4.2010, s. 1), odstavec 1.3, CON/2011/42, odstavec 4, CON/2011/44 ze dne 19. května 2011 k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o Evropském systému národních a regionálních účtů v Evropské unii (Úř. věst. C 203, 9.7.2011, s. 5), odstavec 8, a z nedávné doby stanovisko CON/2012/5 ze dne 25. ledna 2012 k návrhu směrnice o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky a k návrhu nařízení o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky (Úř. věst. C 105, 11.4.2012, s. 1), odstavec 4.

<sup>(13)</sup> Články 70 a 71 navrhované směrnice MiFID a článek 17 navrhovaného nařízení MAR.

<sup>(14)</sup> Články 83 a 84 navrhované směrnice MiFID a článek 19 navrhovaného nařízení MAR.

<sup>(15)</sup> Viz například odstavce 13 až 15 stanoviska CON/2009/17, odstavce 4 až 6 stanoviska CON/2010/5, odstavec 2.2 stanoviska CON/2010/23, odstavec 5 stanoviska CON/2011/42 a z nedávné doby odstavec 11.1 stanoviska CON/2012/5.

<sup>(16)</sup> Viz změna č. 11 v příloze tohoto stanoviska.

<sup>(17)</sup> Viz článek 70 navrhované směrnice MiFID a článek 17 navrhovaného nařízení MAR.

nastalo ohrožení stability finančního systému<sup>(18)</sup>. To může znamenat spolupráci mezi příslušnými orgány a vnitrostátními makroobezřetnostními orgány<sup>(19)</sup> nebo v jiných případech spolupráci orgánu ESMA s Evropskou radou pro systémová rizika (ESRB)<sup>(20)</sup>. V tomto směru by zřejmě bylo namístě takovou spolupráci právně zakotvit při revizi nařízení (EU) č. 1095/2010<sup>(21)</sup>.

- 3.3 Návrh na zpřísnění režimu ukládání správních sankcí vybavením příslušných orgánů souborem minimálních správních opatření, sankcí a pokut představuje vhodný způsob, jak zajistit stejné postupy napříč Unii, zatímco bude na uvážení vnitrostátních zákonodárců, zda příslušné orgány vybaví dodatečnými pravomocemi v oblasti ukládání sankcí, a zejména zda přijmou přísnější úpravu peněžitých správních sankcí<sup>(22)</sup>. Navíc v zájmu zajištění transparentnosti a konzistentnosti správních sankcí přijatých v Unii, by členské státy měly Komisi a orgán ESMA informovat o použitelných vnitrostátních pravidlech i o všech jejich pozdějších změnách<sup>(23)</sup>.

### Konkrétní připomínky

#### A. Revize směrnice 2004/39/ES

##### 4. Vývoj struktury trhu

ECB podporuje návrhy Komise, jejichž cílem je aktualizace rámce struktury trhu ve světle finanční inovace a posledního technologického vývoje, a zejména pak návrhy týkající se úpravy nové platformy pro obchodování, tj. organizovaného obchodního systému (OTF), kterými by došlo k rozšíření působnosti regulačního rámce Unie. ECB poznamenává, že navrhovaná směrnice MiFID a navrhované nařízení MiFIR by měly zajistit rovné podmínky pro všechna regulovaná obchodní místa tím, že na ně vztáhne stejné organizační požadavky a pravidla transparentnosti s odpovídajícím určením, a odstraní tím veškeré tendence k regulační arbitráži.

##### 5. Požadavky na transparentnost a konsolidace údajů

- 5.1 ECB podporuje navrhované rozšíření oblasti působnosti požadavků na transparentnost před uzavřením obchodu i po něm na jiné než akciové nástroje včetně dluhopisů, strukturovaných produktů a derivátů přijatých k obchodování nebo obchodovaných na regulovaném trhu, v mnohostranném systému obchodování (MTF) nebo v OTF, jakož i derivátů, které se považují za způsobilé pro ústřední zúčtování, neboť povede ke zlepšení procesu tvorby cen a podpoří proces hodnocení těchto nástrojů.

- 5.2 Navrhovaná směrnice MiFID<sup>(24)</sup> a navrhované nařízení MiFIR<sup>(25)</sup> zavádějí ustanovení, jejichž cílem je usnadnit konsolidaci údajů pro informace o transparentnosti. Podle těchto ustanovení budou poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací (CTP) shromažďovat informace z obchodních míst, a pokud jde o obchody prováděné mimo obchodní místa, od investičních podniků prostřednictvím schválených systémů zveřejňování. Komise má za to, že navrhovaná nařízení stanoví podmínky pro vznik poskytovatelů CTP<sup>(26)</sup>. I přes možný vývoj těchto komerčních řešení má ECB za to, že skutečná transparentnost může být odpovídajícím způsobem zajištěna jedině zřízením jediného poskytovatele CTP. V tomto ohledu si ECB všímá, že Komise má o fungování služby konsolidovaných obchodních informací v praxi podat zprávu a, bude-li to považovat za vhodné, předložit legislativní návrh na zřízení jediného subjektu, který bude službu konsolidovaných informací po uzavření obchodu

<sup>(18)</sup> Viz například články 31, 32 a 35 navrhovaného nařízení MiFIR, podle nichž se orgán ESMA a příslušné orgány mohou v rámci svých pravomocí v oblasti zásahů u produktů zabývat i hrozbou pro řádné fungování finančních trhů a pro stabilitu celého finančního systému či jeho části.

<sup>(19)</sup> Viz například článek 70 navrhované směrnice MiFID a změna č. 11 v příloze tohoto stanoviska.

<sup>(20)</sup> Viz například články 31, 33, 34 navrhovaného nařízení MiFIR, které stanoví podmínky pro výkon pravomoci orgánu ESMA zasáhnout a jeho úkol koordinovat a usnadňovat postupy.

<sup>(21)</sup> Článek 81 nařízení (EU) č. 1095/2010.

<sup>(22)</sup> Viz článek 26 navrhovaného nařízení MAR.

<sup>(23)</sup> Toto ustanovení je již v článku 24 navrhovaného nařízení MAR. Podobná povinnost by měla být zakotvena i v navrhované směrnici MiFID.

<sup>(24)</sup> Viz články 61 až 68 navrhované směrnice MiFID.

<sup>(25)</sup> Viz články 11 až 12 navrhovaného nařízení MiFIR.

<sup>(26)</sup> Viz 78. bod odůvodnění a odstavec 3.4.12 důvodové zprávy k navrhované směrnici MiFID.

provozovat<sup>(27)</sup>. ECB však má za to, že zkušenost získaná v mezidobí od transpozice směrnice 2004/39/ES prokázala selhání trhu při konsolidaci údajů a odůvodňuje předložení legislativních návrhů již v této fázi, pokud se tyto problémy mají řešit.

#### 6. Podávání hlášení o transakcích

Pokud jde o podávání hlášení o transakcích, ECB podporuje návrh, aby do hlášení byly zahrnuty informace o klientovi, jehož jménem investiční podnik transakci uskutečnil, a obzvláště vyzdvihuje význam zařazení odkazu na používání jedinečného identifikátoru pro investiční podniky a/nebo klienta transakce. ECB si rovněž všímá, že investiční podniky, které provádějí transakce s finančními nástroji na vlastní účet nebo jménem svých klientů, budou povinny podávat podrobné informace vnitrostátním příslušným orgánům a také údaje uchovávat, aby byly orgánům dohledu dostupné nejméně po dobu pěti let. Vzhledem k tomu, že příslušné orgány budou tyto informace používat rovněž ke sledování zneužívání trhu a manipulace s trhem, ECB zdůrazňuje, že je důležité zajistit, aby informace podávané v rámci hlášení transakcí byly co možná nejdříve snadno přístupné v jednotném systému na evropské úrovni, který určí orgán ESMA, spíše než aby jejich zpřístupnění v takovém systému následovalo až po případné revizi navrhovaného nařízení MiFIR dva roky poté, kdy nařízení vstoupí v platnost<sup>(28)</sup>.

#### 7. Výjimky z povinnosti hlásit transakce a informační povinnosti pro transakce centrálních bank

7.1 Shora uvedená úprava požadavků na transparentnost a poskytování informací neupravuje žádnou výjimku ve vztahu k transakcím, kde protistranou je centrální banka ESCB<sup>(29)</sup>.

7.2 ECB v tomto ohledu poznamenává, že zatímco hlášení transakcí uskutečňovaných centrálními bankami v rámci plnění jejich zákonných cílů a úkolů by nepřineslo větší transparentnost trhu, účinnost těchto operací, zejména pak v oblasti monetární politiky či devizových operací, a tedy i plnění těchto úkolů centrálními bankami, které je závislé na včasnosti a důvěrnosti, by mohlo být zveřejněním informací o takových transakcích, ať už v reálném čase nebo s časovým odstupem, vážně ohroženo. Navíc by transparentnost ohledně určitých typů obchodů a jejich velikosti v určitých obdobích mohla účastníkům trhu umožnit téměř okamžitě identifikovat transakce centrálních bank ESCB jako takové, a to i bez uvedení jména těchto bank. ECB proto důrazně doporučuje, aby transakce centrálních bank ESCB byly z požadavků na transparentnost vyňaty<sup>(30)</sup>.

7.3 Pokud jde o informační povinnost, rovněž požadavek, aby protistrany transakcí, jejichž stranou je člen ESCB, příslušným orgánům poskytovaly veškeré související podrobné informace, by též mohl vést k porušení režimu důvěrnosti, který se vztahuje na ECB a národní centrální banky, a ke zmaření účelu imunit, které svědčí ECB podle Smlouvy, zejména pokud jde o nedotknutelnost archivů a veškeré úřední komunikace ECB<sup>(31)</sup>. Hlavním důvodem je, že proces poskytování informací příslušným orgánům může probíhat rovněž přes jiné subjekty, jako jsou obchodní místa, schválené systémy zveřejňování či registry obchodních údajů. Z těchto důvodů by měly být transakce, v nichž je protistranou centrální banka ESCB, vyňaty rovněž z plnění informační povinnosti<sup>(32)</sup>.

#### 8. Trhy malých a středních podniků

Navrhovaná směrnice MiFID<sup>(33)</sup> umožňuje provozovateli systému MTF, aby požádal své domovské příslušné orgány o registraci systému MTF jakožto trhu pro růst malých a středních podniků (MSP)<sup>(34)</sup>. Vzhledem k těžkostem, které nedávno potkaly mnohé MSP, pokud jde o přístup k financování, a předpokládáme-li, že se takové těžkosti budou znovu objevovat v obdobích napětí na trhu, zřízení obchodního místa, které se zaměřuje na emise MSP, jistě přichází v pravou chvíli. Toto

<sup>(27)</sup> Viz čl. 96 odst. 1 písm. f) navrhované směrnice MiFID.

<sup>(28)</sup> Viz změna č. 13 v příloze tohoto stanoviska.

<sup>(29)</sup> Čl. 2 odst. 1 písm. g) navrhované směrnice MiFID upravuje pouze subjektivní výjimku pro centrální banky ESCB. Navrhované nařízení MiFIR výjimky neobsahuje. V každém případě nejsou investiční podniky, které jsou protistranami v transakcích centrálních bank ESCB, jednoznačně vyňaty z požadavků na transparentnost a z informační povinnosti upravených v člancích 19, 20 a 23 navrhovaného nařízení MiFIR.

<sup>(30)</sup> Viz změna č. 12 v příloze tohoto stanoviska.

<sup>(31)</sup> Viz článek 343 Smlouvy a článek 39 Statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky, jakož i články 22, 2 a 5 Protokolu o výsadách a imunitách Evropské unie.

<sup>(32)</sup> Viz poznámka pod čarou 30.

<sup>(33)</sup> Viz článek 35 navrhované směrnice MiFID.

<sup>(34)</sup> Podle čl. 4 odst. 1 pododst. 11 navrhované směrnice MiFID se „trhem pro růst MSP“ rozumí systém MTF, který je zapsán do rejstříku jako trh pro růst MSP v souladu s článkem 35.

obchodní místo bude MSP nejen poskytovat financování, zejména v obdobích obtíží, ale zdokonalí také tvorbu cen a určování cen u jejich emisí. Protože se tento systém MTF bude zaměřovat na tyto emise, je pravděpodobné, že ceny budou lépe odrážet faktory, které jsou z hlediska MSP relevantnější.

#### 9. Obchodování standardizovaných OTC derivátů

9.1 Eurosystém již zmínil<sup>(35)</sup> naléhavost přijetí kroků k provedení závazku G20, který byl dohodnut v září 2009, v Unii, když uvedl, že „všechny kontrakty o standardizovaných OTC derivátech by měly být obchodovány na burzách nebo případně elektronických obchodních platformách a vypořádány prostřednictvím ústředních protistran nejpozději do konce roku 2012“, a to s cílem zlepšit transparentnost na trzích s OTC deriváty, zmírnit systémová rizika a zajistit ochranu proti zneužívání trhu.

9.2 V tomto kontextu je ECB zastáncem těch ustanovení<sup>(36)</sup>, o která se opírá požadavek, aby způsobilé OTC deriváty byly obchodovány na regulovaných trzích, v systémech MTF a OTF a aby byl orgánu ESMA svěřen úkol zjistit přesný rozsah této povinnosti při zohlednění likvidity<sup>(37)</sup>. ECB však poznamenává, že takovýto přístup je možná zapotřebí doplnit v reakci na doporučení Rady pro finanční stabilitu, že „orgány by měly vyvinout pobídky a případně regulační pravidla s cílem zvýšit míru využívání standardizovaných produktů a standardizovaných postupů“<sup>(38)</sup>. Vzhledem k těmto skutečnostem má ECB za to, že pravidelné sledování obchodů s nestandardizovanými smlouvami mimo regulovaný trh, systém MTF nebo systém OTF by mělo být prováděno na úrovni Unie.

#### 10. Přísnější požadavky pro algoritmické obchodování včetně vysokofrekvenčního obchodování

10.1 Algoritmické obchodování včetně vysokofrekvenčního obchodování může vyvolat riziko pro likviditu a efektivitu finančních trhů, a to zejména v obdobích, kdy na něm vládne napětí. ECB proto vítá navrhované změny směrnice 2004/39/ES, které zavádějí vhodné organizační záruky pro obchodní místa, např. pokud jde o kapacitu obchodování, zavedení přerušovacích mechanismů, nabídku přístupu na trh pro subjekty zabývající se vysokofrekvenčním obchodováním a investiční podniky, které poskytují přímý elektronický přístup na obchodní místa. Navrhovaná ustanovení rovněž usnadní dohled a sledování vysokofrekvenčního a algoritmického obchodování ze strany příslušných orgánů.

10.2 ECB se však domnívá, že regulační rámec by měl jasně stanovit, že všechny subjekty, které se profesionálně zabývají algoritmickým obchodováním, by měly být podřazeny pod definici investičních podniků a tedy spadat do působnosti směrnice MiFID a jejich činnost by měla podléhat dohledu a sledování ze strany příslušných orgánů<sup>(39)</sup>. Zajištěním úplného pokrytí všech subjektů, které se profesionálně zabývají vysokofrekvenčním a algoritmickým obchodováním, by se omezila možnost obcházení navrhovaných pravidel.

10.3 ECB vítá ustanovení navrhovaného nařízení MiFIR, která se týkají podrobností o hlášených transakcích, k nimž patří informace k identifikaci počítačových algoritmů v investičním podniku zodpovědných za investiční rozhodnutí a uskutečnění transakce<sup>(40)</sup>. ECB má za to, že v zájmu usnadnění dohledu nad trhem a zamezení i odhalování zneužívání trhu by měly být vyvinuty takovéto jedinečné identifikátory, které slouží k identifikaci jakýchkoli algoritmem generovaných obchodů v rámci všech obchodních platform a jimi napřič.

<sup>(35)</sup> Viz s. 2 veřejné konzultace vedené Evropskou komisí o „Revizi směrnice o trzích finančních nástrojů MiFID – příspěvek Eurosystemu“, únor 2011 (dále jen „příspěvek Eurosystemu z r. 2011“).

<sup>(36)</sup> Článek 24 navrhovaného nařízení MiFIR.

<sup>(37)</sup> Viz příspěvek Eurosystemu z r. 2011, s. 2.

<sup>(38)</sup> Implementing OTC Derivatives Market Reforms – Report of the OTC Derivatives Working Group (Provádění reformy trhu s OTC deriváty – zpráva pracovní skupiny pro OTC deriváty), 10. říjen 2010, „orgány by měly pravidelně prověřovat nové aktivity na trhu a monitorovat rozsah, v jakém účastníci trhu případně obchodují s nestandardizovanými kontrakty s cílem vyhnout se ústřednímu zúčtování a požadavkům na obchodování, a podniknout kroky proti takovému chování.“ K dispozici na internetových stránkách Rady pro finanční stabilitu <http://www.financialstabilityboard.org>

<sup>(39)</sup> Viz změny k 47. bodu odůvodnění, čl. 2 odst. 1 a čl. 17 odst. 2 navrhované směrnice MiFID v příloze tohoto stanoviska.

<sup>(40)</sup> Viz čl. 23 odst. 3 navrhovaného nařízení MiFIR.

- 10.4 Konečně navrhované požadavky, aby byly na regulovaném trhu zavedeny účinné systémy, postupy a opatření<sup>(41)</sup>, by měly zajistit, že systémy algoritmického obchodování nebudou schopny vytvořit na trhu podmínky narušující řádné obchodování anebo k jejich vytvoření přispět. V tomto ohledu ECB vítá i) zavedení podmínek, za nichž má dojít k pozastavení obchodování, dojde-li k významnému pohybu cen finančního nástroje na daném trhu, a ii) zavedení maximálního poměru mezi neprovedenými příkazy a transakcemi a omezení minimálního kroku kotace<sup>(42)</sup>. Zatímco podle názoru ECB by Komise měla být zmocněna ke stanovení maximálního poměru neprovedených příkazů k transakcím, ECB má za to, že není nutné stanovovat minimální poměr neprovedených příkazů k transakcím<sup>(43)</sup>.
11. *Limity pozic a podávání zpráv o komoditních derivátech*
- 11.1 Navrhovaná směrnice MiFID stanoví, že členské státy jsou povinny zajistit, aby regulované trhy, provozovatelé systémů MTF a systémů OTF, kteří přijímají k obchodování komoditní deriváty, uplatňovali vhodné limity nebo jiná opatření s rovnocenným účinkem s cílem podpořit likviditu, zabránit zneužívání trhu a podpořit řádné stanovení cen a podmínky vypořádání pro fyzicky doručené komodity<sup>(44)</sup>. Podle navrhované směrnice MiFID mohou být tyto limity navzájem harmonizovány prostřednictvím aktů Komise v přenesené pravomoci<sup>(45)</sup> a příslušné orgány mají být rovněž zmocněny, aby dopředu stanovily limity pozic pro komoditní deriváty<sup>(46)</sup> pro konkrétně stanovené období, zatímco orgánu ESMA má být svěřena role koordinátora těchto opatření, jakož i zvláštní přímé pravomoci v této oblasti<sup>(47)</sup>. ECB tato ustanovení vítá.
- 11.2 Pokud však jde o limity pro komoditní deriváty, ECB zdůrazňuje význam zvolení správného způsobu řešení rizika regulační arbitráže a narušování hospodářské soutěže, a to nejen napříč členskými státy, ale také ve vztahu k dalším významným finančním centřům. Je proto zcela zásadní, aby byl v této oblasti nalezen společný přístup. Toho lze dosáhnout pověřením orgánu ESMA, aby jednal vypracoval společné principy na úrovni Unie a jednal koordinoval opatření přijímaná vnitrostátními příslušnými orgány.
- 11.3 Navíc ECB sice podporuje přijetí limitů pozic<sup>(48)</sup>, avšak některé jeho aspekty je třeba dále objasnit. To se týká zejména vymezení vhodné prahové hodnoty, doby, po kterou se mají tyto limity uplatňovat, a využívání derivátových kontraktů účastníky trhu<sup>(49)</sup>. Navíc se ECB domnívá, že tvrzení, že limit pozic by přispěly k podpoře tržní likvidity, je třeba lépe vysvětlit.
- 11.4 Navrhovaná směrnice MiFID upravuje<sup>(50)</sup> zveřejňování pozic, které drží různé kategorie obchodníků. Kromě toho vyžaduje, aby regulované trhy, systémy MTF či systémy OTF, na nichž/v nichž se obchoduje s komoditními deriváty nebo s deriváty povolenek na emise, zveřejňovaly týdenní zprávy o těchto pozicích. Navíc pro posouzení chování účastníků trhu, zejména pokud jde o sledování koncentrace pozic účastníků trhu, by odpovídajícím způsobem posloužily údaje o dlouhých a krátkých pozicích, jakož i o otevřených úrokových pozicích.

<sup>(41)</sup> Viz čl. 51 odst. 3 navrhované směrnice MiFID.

<sup>(42)</sup> Takový přístup je v souladu s dokumentem Final Report on Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency (Závěrečná zpráva o otázkách regulace vznikajících v souvislosti s dopady technologických změn na integritu a efektivitu trhů), říjen 2011, k dispozici na internetových stránkách Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry <http://www.iosco.org>

<sup>(43)</sup> Viz změna č. 10 k čl. 51 odst. 7 písm. c) navrhované směrnice MiFID v příloze tohoto stanoviska.

<sup>(44)</sup> Viz článek 59 navrhované směrnice MiFID.

<sup>(45)</sup> Viz čl. 59 odst. 3 navrhované směrnice MiFID.

<sup>(46)</sup> Viz čl. 72 odst. 1 písm. g) navrhované směrnice MiFID.

<sup>(47)</sup> Viz čl. 59 odst. 4 navrhované směrnice MiFID a články 34 a 35 navrhovaného nařízení MiFIR.

<sup>(48)</sup> Jak se na ně odkazuje v čl. 72 odst. 1 písm. g) navrhované směrnice MiFID.

<sup>(49)</sup> Viz dokument OICV-IOSCO, Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets, Final Report (Zásady regulace a dohledu na trzích komoditních derivátů, závěrečná zpráva), září 2011, kde se uvádí „uplatňování fixních limitů pozic se primárně považuje za nástroj, který má dopředu bránit tržní koncentraci zavedením limitů na nekomerční účast na kontraktu v různé měsíce obchodního cyklu kontraktu“, k dispozici na internetových stránkách Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry na <http://www.iosco.org>

<sup>(50)</sup> Viz článek 60 navrhované směrnice MiFID.

## 12. Ochrana investorů a dohledový rámec

12.1 ECB vítá zmocnění orgánu ESMA, aby dočasně zakázal nebo omezil uvádění na trh, distribuci nebo prodej určitých finančních nástrojů či určitého typu finanční činnosti či praktik<sup>(51)</sup>. V tomto směru je třeba vzít v úvahu, že zásah orgánu ESMA může být odpovědí i na ohrožení řádného fungování finančních trhů a stability celého finančního systému či jeho části<sup>(52)</sup>. ECB proto doporučuje, aby byla v těchto otázkách zajištěna řádná koordinace s ESRB<sup>(53)</sup>.

12.2 Pro distribuci různých finančních produktů mezi neprofesionální investory je třeba zajistit konzistentní regulační rámec, tak aby byly uspokojeny podobné potřeby investorů a vyřešeny srovnatelné problémy ochrany investorů<sup>(54)</sup>. Na základě těchto skutečností si ECB všímá, že navrhovaná směrnice MiFID požadavky, zejména pokud jde o pravidla pro výkon činnosti a střet zájmů, rozšiřuje na úvěrové instituce, které prodávají strukturované vklady ve spojení s poradenstvím i bez něj. V tomto ohledu ECB podtrhuje nutnost: i) vyjasnění definice „strukturovaných vkladů“, ii) specifikace režimu ochrany spotřebitele, který se uplatní na finanční produkty, a iii) zajištění konzistentního přístupu, pokud jde o tyto aspekty, v různých legislativních iniciativách Unie, jako například při revizi směrnice Evropského parlamentu a Rady 94/19/ES ze dne 30. května 1994 o systémech pojištění vkladů<sup>(55)</sup> a v rámci pokračujících prací na strukturovaných retailových investičních produktech. Navíc v zájmu zajištění konzistentního přístupu ve všech odvětvích finančních služeb ECB podtrhuje důležitost navržení a provedení regulačního a dohledového rámce k ochraně investorů například v oblasti praktik křížového prodeje<sup>(56)</sup>, a to v maximálním možném rozsahu a za úzké spolupráce orgánů ESA.

12.3 ECB rovněž vítá návrhy Komise, které se týkají investičního poradenství. Ačkoli se jedná o krok správným směrem, ECB vyzývá Komisi, aby zvážila další opatření k posílení ochrany neprofesionálních investorů, jako je například zvyšování finanční gramotnosti<sup>(57)</sup>.

12.4 Navrhovaná směrnice MiFID<sup>(58)</sup> opravňuje členské státy k přijetí specifických kritérií, které by sloužily k posouzení odborné způsobilosti a znalosti obcí a místních veřejných orgánů, které žádají, aby se k nim přistupovalo jako k profesionálním klientům. Tento přístup bere v úvahu skutečnost, že schopnost těchto subjektů posoudit důsledky finančních závazků se výrazně liší v různých částech Evropy. Chybná rozhodnutí veřejných subjektů mohou mít vážné důsledky pro veřejné finance v členských státech a potenciálně mohou mít negativní dopad i na finanční stabilitu na evropské úrovni. Kromě toho by mohlo být namísto požádat členské státy, aby zavedly kritéria k objasnění, které kategorie subjektů splňují podmínky pro to, aby se k nim přistupovalo jako k profesionálním klientům. Rovněž by mohl být přizván orgán ESMA, aby na tomto poli poskytl určité vodítko.

## 13. Podniky z třetích zemí

13.1 ECB všestranně vítá navrhovaný harmonizovaný rámec pro služby poskytované v Unii podniky z třetích zemí i umožnění podnikům, které mají pobočku v členském státě, aby poskytovaly služby v dalších členských státech, aniž by i v nich musely zakládat další pobočky. Harmonizovaný přístupový režim pro podniky ze třetích zemí sníží roztržičnost, podpoří rovné podmínky mezi členskými státy a zvýší právní jistotu pro všechny účastníky trhu, neboť podmínky přístupu na trh budou

<sup>(51)</sup> Článek 31 navrhovaného nařízení MiFIR. Viz též 12. bod odůvodnění a čl. 9 odst. 5 nařízení (EU) č. 1095/2010.

<sup>(52)</sup> Viz čl. 31 odst. 2 písm. a) navrhovaného nařízení MiFIR.

<sup>(53)</sup> Více viz v odstavci 3 obecných připomínek.

<sup>(54)</sup> Viz v tomto ohledu podpůrná stanoviska vyjádřená Komisí v souvislosti se strukturovanými retailovými investičními produkty, odstavec 3.4.2 důvodové zprávy k navrhované směrnici MiFID.

<sup>(55)</sup> Úř. věst. L 135, 31.5.1994, s. 5. Viz KOM(2010) 368 v konečném znění, který přepracovává směrnici 94/19/ES.

<sup>(56)</sup> Viz změna č. 6 k druhému odstavci čl. 24 odst. 7 navrhované směrnice MiFID v příloze tohoto stanoviska.

<sup>(57)</sup> Viz též čl. 9 odst. 1 písm. b) nařízení (EU) č. 1095/2010.

<sup>(58)</sup> Viz příloha II (II.1) navrhované směrnice MiFID.



předvídatelnější. ECB poznamenává, že zajištění stejné úrovně ochrany investorů a stejných regulačních standardů pro činnost podniků z třetích zemí ve srovnání s podniky z EU/EHP má klíčový význam a je nezbytné, má-li se zabránit narušování trhu.

- 13.2 Navrhovaný diferencovaný přístup rozlišuje mezi povinným založením pobočky, pokud mají být investiční služby nebo činnosti poskytovány neprofesionálním klientům, a možným poskytováním takových služeb bez založení pobočky v ostatních případech. Odráží se v něm nutnost zvýšit úroveň ochrany neprofesionálních klientů, která se v navrhované směrnici MiFID řeší zejména i) rozhodnutím Komise o rovnocennosti obezřetnostního rámce třetí země, ii) vztažením některých povinností upravených ve směrnici MiFID na pobočku a iii) úpravou dohledu příslušného orgánu členské země, kde pobočka získala povolení<sup>(59)</sup>. ECB však poznamenává, že má-li se neprofesionálním investorům účinně dostat stejné úrovně ochrany, je třeba prostřednictvím ujednání o spolupráci uzavřených s třetími zeměmi zajistit, že požadavek dostatečného počátečního kapitálu účinně ochrání investory, neboť pouze podnik z třetí země, a nikoli jeho pobočka, je nositelem práv a povinností a nese i konečnou odpovědnost vůči investorům. Navíc by mohlo být ke značné újmě investorů, kdyby se spory měly řešit v souladu s právem třetí země a v jeho jurisdikci.

## B. Revize směrnice 2003/6/ES

### 14. Obecná ustanovení

- 14.1 Oblast působnosti<sup>(60)</sup> regulačního rámce proti zneužívání trhu se rozšiřuje zahrnutím nových trhů, zejména nových obchodních míst jako jsou systémy MTF a systémy OTF, a pokrytím OTC finančních nástrojů včetně derivátů. Dále je pokryto také jakékoli jednání nebo transakce týkající se finančního nástroje, který spadá do působnosti navrhovaného nařízení MAR, i když se toto jednání nebo transakce uskuteční mimo regulovaný trh, systém MTF nebo systém OTF. ECB podporuje návrhy Komise na rozšíření oblasti působnosti regulačního rámce proti zneužívání trhu do té míry, v jaké povedou ke zvýšení účinnosti tohoto rámce jeho přizpůsobením finanční inovaci a nejnovějšímu technologickému vývoji.
- 14.2 S cílem zamezit obcházení pravidel přesunem činnosti mimo Unii platí, že zákazy a požadavky uvedené v navrhovaném nařízení MAR se vztahují i na činnosti prováděné mimo Unii<sup>(61)</sup>. Pokud jde o účinnou kontrolu a sankcionování takových činností, ECB považuje za zásadní, aby byly uzavřeny dohody o spolupráci s třetími zeměmi. V tomto ohledu ECB vítá, že se navrhované nařízení MAR zabývá i touto otázkou a rovněž stanoví, že orgán ESMA koordinuje a usnadňuje tento proces vypracováním vzorové dohody<sup>(62)</sup>. Vzhledem k těmto skutečnostem ECB doporučuje, aby byl režim vynětí z působnosti v některých případech rozšířen na činnosti v oblasti řízení měnové politiky a správy veřejného dluhu rovněž mimo Unii.
- 14.3 ECB vítá, že navrhované nařízení MAR popisuje specifické případy manipulace s trhem<sup>(63)</sup> s odkazem na nové obchodní techniky, jako je algoritmické obchodování včetně vysokofrekvenčního obchodování. Jak bylo uvedeno výše, ačkoli praktiky algoritmického obchodování mohou mít legitimní účel, mohou také představovat značné riziko, neboť mohou narušovat normální fungování trhu a zvyšovat volatilitu, což není ve veřejném zájmu. ECB proto vítá přísné sledování takových obchodních technik s cílem chránit řádné fungování trhu a veřejný zájem.
- 14.4 Navrhované nařízení MAR<sup>(64)</sup> implicitně označuje obchodování v době uzavírání trhu za manipulaci s trhem či pokus o manipulaci s trhem. Avšak s vyšším objemem obchodování na konci a na začátku obchodního dne, kdy jsou vypořádány pozice, zpracovány informace došlé přes noc nebo mohou být

<sup>(59)</sup> Čl. 43 odst. 2 navrhované směrnice MiFID.

<sup>(60)</sup> Viz článek 2 navrhovaného nařízení MAR.

<sup>(61)</sup> Čl. 2 odst. 4 navrhovaného nařízení MAR.

<sup>(62)</sup> Článek 20 navrhovaného nařízení MAR.

<sup>(63)</sup> Viz čl. 8 odst. 3 navrhovaného nařízení MAR a s ním související změna č. 16 v příloze tohoto stanoviska.

<sup>(64)</sup> Viz čl. 8 odst. 3 písm. b) navrhovaného nařízení MAR.

na trh uvedeny specifické novinky, se lze setkat na mnohých trzích. V tomto ohledu by ECB doporučovala podrobnější rozbor anebo vylepšení této definice manipulace s trhem.

#### 15. *Definice důvěrných informací*

ECB vítá rozsah definice důvěrných informací<sup>(65)</sup>. Nicméně odkaz na komoditu<sup>(66)</sup> navozuje dojem, že spotový trh dané komodity může být využit k manipulaci s trhem s deriváty téže komodity nebo jiných komodit a naopak. Uvádí se též<sup>(67)</sup>, že oblast působnosti navrhovaného nařízení MAR by neměla být rozšiřována na jednání, které nezahrnuje finanční nástroje, například obchody se spotovými komoditními kontrakty, které ovlivňují pouze spotový trh. V tomto ohledu by měla být definice upravena jasněji, neboť navrhované nařízení MAR implicitně vychází z toho<sup>(68)</sup>, že spotový trh a trh s deriváty jsou navzájem propojeny jak napříč komoditami, tak napříč hranicemi států. Pak je ale těžké chápat, jaký typ spotového obchodování bude schopen ovlivnit jen spotový trh.

#### 16. *Zveřejňování důvěrných informací systémového významu*

16.1 Navrhované nařízení MAR vyžaduje, aby emitent finančních nástrojů co nejdříve informoval veřejnost o důvěrných informacích, jež se ho přímo týkají<sup>(69)</sup>. Současně navrhované nařízení MAR zachovává ustanovení směrnice 2003/6/ES, které emitentovi dovoluje odložit zveřejnění, i) není-li pravděpodobné, že by odklad uvedl veřejnost v omyl a ii) je-li možné zajistit důvěrnost informací. Pokud emitent možnost odkladu zveřejnění využije, je povinen informovat příslušný orgán okamžitě po zveřejnění, aby umožnil následnou kontrolu specifických podmínek odůvodňujících odklad<sup>(70)</sup>. Navrhované nařízení MAR navíc stanoví, jakožto nový prvek režimu zveřejňování, že příslušný orgán může emitentovi předem povolit odklad zveřejnění, i) jde-li o informaci systémového významu, ii) je-li odklad zveřejnění ve veřejném zájmu a iii) je-li možné zajistit důvěrnost informací<sup>(71)</sup>.

16.2 Jak bylo uvedeno v jednom z předcházejících stanovisek<sup>(72)</sup>, ECB podporuje další zlepšení právního rámce, pokud jde o odklad zveřejňování podle navrhovaného nařízení MAR. Obecný zájem na zveřejnění může stát proti nutnosti zachovat důvěrnost alespoň na omezenou dobu, buď v zájmu emitenta anebo ve veřejném zájmu. Odklad zveřejnění může nastat ve dvou situacích, buď i) je v zájmu emitenta a dojde k němu na jeho vlastní odpovědnost<sup>(73)</sup> anebo ii) je ve veřejném zájmu a dojde k němu v návaznosti na povolení příslušného orgánu<sup>(74)</sup>. ECB vítá tuto výjimku ve veřejném zájmu, která se kombinuje s podmínkou, že se jedná o informaci systémového významu, neboť tak umožňuje vzít v potaz i úvahy týkající se finanční stability, které mohou obzvláště vyvstat v případech, kdy je emitentovi nouzově poskytována likvidita.

16.3 Posouzení, zda má informace systémový význam a zda je odklad zveřejnění ve veřejném zájmu, by u finančních institucí mělo být prováděno v úzké spolupráci s národní centrální bankou a vnitrostátním orgánem dohledu a také s obezřetnostním orgánem, jedná-li se o subjekt odlišný od centrální banky a orgánu dohledu. Na vnitrostátní úrovni by měly být zavedeny vhodné a účinné postupy ke včasnému zapojení těchto orgánů, které budou mít oporu v souboru zásad na úrovni Unie. Odůvodňuje-li to systémový význam a veřejný zájem, příslušný orgán by měl být zmocněn nařídit odklad

<sup>(65)</sup> Viz čl. 6 odst. 1 písm. b) navrhovaného nařízení MAR.

<sup>(66)</sup> Viz 15. bod odůvodnění a čl. 2 odst. 3 navrhovaného nařízení MAR.

<sup>(67)</sup> Viz odstavce 3.4.1.2 důvodové zprávy a 15. bod odůvodnění navrhovaného nařízení MAR.

<sup>(68)</sup> Viz 15. bod odůvodnění navrhovaného nařízení MAR.

<sup>(69)</sup> Viz čl. 12 odst. 1 navrhovaného nařízení MAR.

<sup>(70)</sup> Viz čl. 12 odst. 4 navrhovaného nařízení MAR, viz bod 3.4.3.2 důvodové zprávy k navrhovanému nařízení MAR a čl. 6 odst. 2 Směrnice 2003/6/ES.

<sup>(71)</sup> Viz čl. 12 odst. 5 navrhovaného nařízení MAR.

<sup>(72)</sup> Viz odstavec 2 stanoviska ECB CON/2010/6 ze dne 11. ledna 2010 k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2003/71/ES a 2004/109/ES (Úř. věst. C 19, 26.1.2010, s. 1).

<sup>(73)</sup> Čl. 12 odst. 4 navrhovaného nařízení MAR.

<sup>(74)</sup> Viz poznámka pod čarou 71.

zveřejnění. Zejména může být nutné zachovat důvěrnost informací o úvěrech nebo jiných likviditních facilitách centrálních bank poskytovaných konkrétní úvěrové instituci, včetně nouzového poskytnutí likvidity, a tím přispět ke stabilitě finančního systému jako celku a zachovat důvěru veřejnosti v době krize <sup>(75)</sup>.

17. *Trestní postih za obchodování zasvěcených osob nebo manipulaci s trhem*

17.1 ECB vítá ustanovení navrhované směrnice MAD, která definují minimální pravidla pro trestní postih za nejzávažnější trestné činy zneužívání trhu. Tato pravidla jsou nezbytná k zajištění účinnosti a úspěšnosti legislativního rámce a tedy k účinnému provedení politiky Unie v oblasti boje proti zneužívání trhu. Navíc rovný, přísný a odrazující režim postihu finanční kriminality a jeho důsledné a účinné vymáhání představují klíčové prvky právního státu a současně napomáhají i zajištění finanční stability.

17.2 ECB vítá, že se navrhovaná směrnice MAD <sup>(76)</sup> zabývá i otázkou odpovědnosti právnických osob, neboť taková odpovědnost na úrovni podniků dokáže být správným podnětem k přísnějšímu internímu sledování a kontrolám a tím podpořit řádné řízení a správu podniků a tržní disciplínu. Nicméně pro úspěšné provedení těchto ustanovení a dosažení zamýšlených cílů bude třeba rovněž pečlivě zohlednit vnitrostátní právní specifika, neboť koncept trestní odpovědnosti právnických osob neexistuje ve všech členských státech.

Konkrétní pozměňovací návrhy k těm ustanovením navrhovaných směrnic MiFID a MAD a k navrhovaným nařízením MiFIR a MAR, která ECB doporučuje změnit, jsou spolu s příslušným odůvodněním uvedeny v příloze.

Ve Frankfurtu nad Mohanem dne 22. března 2012.

*Prezident ECB*

Mario DRAGHI

<sup>(75)</sup> Viz změny č. 14, 15 a 17 v příloze tohoto stanoviska.

<sup>(76)</sup> Viz článek 7 navrhované směrnice MAD.

## PŘÍLOHA

## Pozměňovací návrhy k navrhované směrnici MiFID

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB (1)
<b>Změna č. 1</b>	
47. bod odůvodnění navrhované směrnice MiFID	
<p>„(47) Tato potenciální rizika plynoucí z vyššího používání technologie lze nejlépe zmírnit kombinací zvláštních kontrol rizik, které se zaměřují na podniky zapojené do algoritmického nebo vysokofrekvenčního obchodování, a dalších opatření zaměřených na organizátory obchodních míst, na která takové podniky vstupují. Je žádoucí zajistit, aby všechny podniky zabývající se vysokofrekvenčním obchodováním měly povolení, jsou-li přímým členem obchodního místa. Tím by mělo být zajištěno, že podléhají organizačním požadavkům podle směrnice a je nad nimi vykonáván řádný dohled.“</p>	<p>„(47) Tato potenciální rizika plynoucí z vyššího používání technologie lze nejlépe zmírnit kombinací zvláštních kontrol rizik, které se zaměřují na podniky zapojené do algoritmického nebo vysokofrekvenčního obchodování, a dalších opatření zaměřených na organizátory obchodních míst, na která takové podniky vstupují. Je žádoucí zajistit, aby <del>všechny podniky zabývající se algoritmické a vysokofrekvenčním obchodováním</del> <b>bylo považováno za investiční služby nebo činnosti, a to i tehdy, jsou-li vykonávány na vlastní účet měly povolení, jsou-li přímým členem obchodního místa.</b> Tím by mělo být zajištěno, že <b>podniky, které se zabývají těmito činnostmi, mají povolení k činnosti jako investiční podniky a</b> že podléhají organizačním požadavkům podle směrnice a je nad nimi vykonáván řádný dohled.“</p>

## Odůvodnění

Je třeba zajistit konzistentnost mezi shora uvedeným bodem odůvodnění a článkem 17 navrhované směrnice MiFID, nejen co se týká vysokofrekvenčního obchodování, ale také pokud jde o algoritmické obchodování, a upřesnit, že podniky musí mít povolení, neboť tyto činnosti se považují za investiční služby. Algoritmické obchodování uskutečňované prostřednictvím nepřímého přístupu na obchodní místa s sebou totiž nese jakkoli méně rizik pro finanční trhy a finanční stabilitu než algoritmické obchodování provozované přímým členem obchodního místa. Viz také změnu článku 2 navrhované směrnice MiFID.

## Změna č. 2

## 108. bod odůvodnění navrhované směrnice MiFID

<p>„(108) Technické normy v oblasti finančních služeb by měly zajistit jednotnou harmonizaci a přiměřenou ochranu vkladatelů, investorů a spotřebitelů v celé Unii. Bylo by efektivní a vhodné pověřit orgán ESMA, jako subjekt s vysoce specializovanými odbornými znalostmi, vypracováním návrhu regulačních a prováděcích technických norem, jejichž součástí nejsou politická rozhodnutí, a které budou předloženy Komisi.“</p>	<p>„(108) Technické normy v oblasti finančních služeb by měly zajistit jednotnou harmonizaci a přiměřenou ochranu vkladatelů, investorů a spotřebitelů v celé Unii. Bylo by efektivní a vhodné pověřit orgán ESMA, jako subjekt s vysoce specializovanými odbornými znalostmi, vypracováním návrhu regulačních a prováděcích technických norem, jejichž součástí nejsou politická rozhodnutí, a které budou předloženy Komisi. <b>V zájmu zajištění konzistentní ochrany investorů a spotřebitelů napříč všemi odvětvími finančních služeb by orgán ESMA měl své úkoly v co největším rozsahu plnit v úzké spolupráci s ostatními dvěma orgány ESA v rámci Společného výboru.</b>“</p>
---	--

## Odůvodnění

V zájmu zajištění konzistentní ochrany investorů a spotřebitelů napříč všemi odvětvími finančních služeb by měl orgán ESMA v co největším rozsahu úzce spolupracovat s ostatními dvěma orgány ESA v rámci Společného výboru.

## Změna č. 3

## Článek 2 navrhované směrnice MiFID

<p>„1. Tato směrnice se nevztahuje na: [...] d) osoby, které neposkytují žádné investiční služby ani nevykonávají žádné činnosti kromě obchodování na vlastní účet, pokud: i) nejsou tvůrci trhu</p>	<p>„1. Tato směrnice se nevztahuje na: [...] d) osoby, které neposkytují žádné investiční služby ani nevykonávají žádné činnosti kromě obchodování na vlastní účet, pokud: i) nejsou tvůrci trhu</p>
--	--

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB <sup>(1)</sup>
<p>ii) nejsou členy nebo účastníky regulovaného trhu nebo systému MTF nebo</p> <p>iii) neobchodují na vlastní účet prováděním příkazů klienta;</p> <p>Tato výjimka se nevztahuje na osoby vyňaté podle čl. 2 odst. 1 písm. i), které jako členové nebo účastníci regulovaného trhu nebo systému MTF, včetně tvůrců trhu, obchodují na vlastní účet s finančními nástroji v souvislosti s komoditními deriváty, povolenkami na emise nebo jejich deriváty;</p> <p>[...]"</p>	<p>ii) nejsou členy nebo účastníky regulovaného trhu nebo systému MTF <del>nebo</del></p> <p>iii) <b>se nezabývají algoritmickým obchodováním nebo</b></p> <p>iv) neobchodují na vlastní účet prováděním příkazů klienta;</p> <p>Tato výjimka se nevztahuje na osoby vyňaté podle čl. 2 odst. 1 písm. i), které jako členové nebo účastníci regulovaného trhu nebo systému MTF, včetně tvůrců trhu, obchodují na vlastní účet s finančními nástroji v souvislosti s komoditními deriváty, povolenkami na emise nebo jejich deriváty;</p> <p>[...]"</p>

## Odůvodnění

Je třeba zavést požadavky týkající se podniků, jež se zabývají algoritmickým obchodováním a vysokofrekvenčním obchodováním, bez ohledu na to, zda obchodují na účet klientů nebo na vlastní účet, neboť s ohledem na komplexnost, citlivost a význam rizik a problémů, které vznikají při algoritmickém obchodování, ani obchodování na vlastní účet neodstraňuje obavy, z nichž vyplývá nutnost tento druh obchodní činnosti regulovat a dohlížet na něj.

## Změna č. 4

## Čl. 9 odst. 6 navrhované směrnice MiFID

<p>„c) definuje, schvaluje a dozoruje politiku v oblasti služeb, činností, produktů a operací nabízených nebo poskytovaných podnikem v souladu s rizikovou tolerancí podniku a charakteristikami a potřebami klientů, kterým budou nabízeny nebo poskytovány, včetně případného provedení patřičného zátěžového testování;“</p>	<p>„c) definuje, schvaluje a dozoruje politiku v oblasti služeb, činností, produktů a operací nabízených nebo poskytovaných podnikem v souladu s rizikovou tolerancí podniku a charakteristikami a potřebami klientů, kterým budou nabízeny nebo poskytovány, včetně případného provedení patřičného zátěžového testování;“</p> <p>ca) <b>definuje, schvaluje a dozoruje odměňování prodejců ze strany podniku, které má být navrženo tak, aby podporovalo odpovědné obchodní chování a čestné zacházení se spotřebiteli a bránilo střetům zájmů. Ve vhodných případech mají být o struktuře odměňování informováni zákazníci, například tam, kde nelze mít kontrolu nad případným střetem zájmů anebo takovému střetu nelze zabránit;“</b></p>
---	---

## Odůvodnění

Zásadu obsaženou v navrhované směrnici MiFID <sup>(2)</sup>, která se týká odpovědnosti řídicího orgánu za odměňování prodejců, je třeba zdůraznit. Cílem navrhované změny je podpořit taková pravidla odměňování v institucích, jež se nezabývají jen bankovní činností, jaká odpovídají principům řádného řízení a správy podniků. Specifičnost jejich činností a možné škodlivé účinky pro spotřebitele, které plynou z nepatřičných schémat odměňování, si žádají úpravu společných požadavků v této oblasti, které by se uplatňovaly na všechny investiční podniky s cílem zajistit odpovědné obchodní chování a čestné zacházení se spotřebiteli a bránit střetům zájmů způsobem, který je soudržný s návrhem směrnice Evropského parlamentu a Rady o přístupu k činnosti úvěrových institucí a obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky <sup>(3)</sup> a rovněž odpovídá zásadám OECD <sup>(4)</sup>.

## Změna č. 5

## Čl. 17 odst. 2 navrhované směrnice MiFID

<p>„2. Investiční podnik, který se zabývá algoritmickým obchodováním, poskytne svému domovskému příslušnému orgánu alespoň jednou ročně popis povahy svých strategií algoritmického obchodování, podrobnosti o parametrech nebo limitech obchodování, jimž systém podléhá, klíčové kontroly dodržování a rizik, jež má zavedeny pro splnění podmínek podle odstavce 1, a podrobnosti o zkoušení nových systémů. Příslušný orgán si může od investičního podniku kdykoli vyžádat další informace o algoritmickém obchodování a systémech používaných pro toto obchodování.“</p>	<p>„2. Investiční podnik, který se zabývá algoritmickým obchodováním, poskytne svému domovskému příslušnému orgánu alespoň jednou ročně popis povahy svých strategií algoritmického obchodování, podrobnosti o parametrech nebo limitech obchodování, jimž systém podléhá, klíčové kontroly dodržování a rizik, jež má zavedeny pro splnění podmínek podle odstavce 1, a podrobnosti o zkoušení nových systémů. <b>Investiční podnik předloží na žádost příslušného orgánu si může od investičního podniku kdykoli vyžádat</b> další informace o algoritmickém obchodování a systémech používaných pro toto obchodování.“</p>
--	---

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB (1)
------------------------	--------------------------

## Odůvodnění

Čl. 17 odst. 2 navrhované směrnice MiFID by měl zajišťovat, že investiční podnik příslušnému orgánu další požadované informace skutečně předloží.

## Změna č. 6

Čl. 24 odst. 7 navrhované směrnice MiFID

<p>„7. Pokud je investiční služba nabízena spolu s jinou službou nebo produktem jako součást balíčku nebo podmínka pro stejnou dohodu či balíček, investiční podnik informuje klienta, zda lze koupit různé složky odděleně, a poskytne u každé složky oddělený důkaz o nákladech a poplatcích.</p> <p>Orgán ESMA vypracuje nejpozději do [] a pravidelně aktualizuje pokyny pro posuzování křížového prodeje a dohled nad ním a uvede zejména situace, v nichž křížový prodej není v souladu s povinnostmi podle odstavce 1.“</p>	<p>„7. Pokud je investiční služba nabízena spolu s jinou službou nebo produktem jako součást balíčku nebo podmínka pro stejnou dohodu či balíček, investiční podnik informuje klienta, zda lze koupit různé složky odděleně, a poskytne u každé složky oddělený důkaz o nákladech a poplatcích.</p> <p>Orgán ESMA <b>ve spolupráci s orgánem EBA a s orgánem EIOPA prostřednictvím Společného výboru</b> vypracuje nejpozději do [] a pravidelně aktualizuje pokyny pro posuzování křížového prodeje a dohled nad ním a uvede zejména situace, v nichž křížový prodej není v souladu s povinnostmi podle odstavce 1.“</p>
--	---

## Odůvodnění

Spolupráce všech tří orgánů ESA při vypracování směrnice má obzvláště velký význam u křížového prodeje, neboť v této situaci jasné dochází k zapojení jiných finančních odvětví jako například pojišťovnictví a bankovníctví.

## Změna č. 7

Druhý odstavce čl. 36 odst. 8 navrhované směrnice MiFID

<p>„Orgán ESMA tyto návrhy regulačních technických norem předloží Komisi do [31. prosince 2016].“</p>	<p>„Orgán ESMA tyto návrhy regulačních technických norem předloží Komisi do [31. prosince 2016<del>3</del>].“</p>
---	---

## Odůvodnění

Orgán ESMA by měl Komisi tyto normy předložit před datem spuštění TARGET2-Securities (T2S) v červnu 2015 a v každém případě před 31. prosincem 2016. Stejný pozměňovací návrh se navrhuje také jako změna čl. 36 odst. 9 a čl. 37 odst. 11 a 12 navrhované směrnice MiFID. Tyto články požadují, aby orgán ESMA vypracoval technické normy na podporu procesů nutných k zajištění svobody investičních podniků poskytovat investiční služby a činnosti přes hranice a založit pobočku. To je důležitá podmínka hospodářské soutěže a integrace finančního trhu, která může také kladně ovlivnit efektivitu a objemy přeshraničního vypořádání v T2S.

## Změna č. 8

Druhý odstavce čl. 39 odst. 2 navrhované směrnice MiFID

<p>„Tímto hodnocením ze strany příslušného orgánu regulovaného trhu nejsou dotčeny pravomoci národních centrálních bank jako orgánu dohledu nad systémy vypořádání nebo jiných orgánů dohledu nad těmito systémy. Příslušný orgán přihlíží i k dohledu nebo dozoru, který již tyto instituce vykonávají, aby předešel zbytečnému zdvojení kontroly.“</p>	<p>„Tímto hodnocením ze strany příslušného orgánu regulovaného trhu nejsou dotčeny pravomoci <b>národních příslušných</b> centrálních bank jako orgánů dohledu nad systémy vypořádání nebo jiných orgánů dohledu nad těmito systémy. Příslušný orgán přihlíží i k dohledu nebo dozoru, který již tyto instituce vykonávají, aby předešel zbytečnému zdvojení kontroly.“</p>
--	---

## Odůvodnění

Centrální bankou, která vykonává dohled nad systémy zúčtování a vypořádání, může být také ECB, nikoli jen národní centrální banka. Stejný pozměňovací návrh by se měl zvážet také ke změně druhého odstavce čl. 40 odst. 2 a druhého odstavce čl. 57 odst. 2 navrhované směrnice MiFID.

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB (1)
------------------------	--------------------------

**Změna č. 9**

Čl. 41 odst. 1 písm. g) navrhované směrnice MiFID

„g) podnik požádal o členství v systému pro odškodnění investorů povoleném či uznaném v souladu se směrnicí Evropského parlamentu a Rady 97/9/ES ze dne 3. března 1997 o systémech pro odškodnění investorů.“	„g) podnik <b>se v době získání povolení účastní</b> <del>požádal o členství</del> v systému pro odškodnění investorů povoleném či uznaném v souladu se směrnicí Evropského parlamentu a Rady 97/9/ES ze dne 3. března 1997 o systémech pro odškodnění investorů.“
---	--

## Odůvodnění

V zájmu účinné ochrany neprofesionálních klientů by v souladu s ustanovením o investičních podnicích usazených v Unii nemělo být podmínkou udělení povolení jen podání žádosti o členství, ale přímo členství v systému (viz článek 14 navrhované směrnice MiFID a čl. 2 odst. 1 směrnice 97/9/ES, na kterou se v něm odkazuje). ECB navíc podtrhuje nutnost zajištění konzistentnosti tohoto režimu podle navrhované směrnice MiFID a článku 11 směrnice 97/9/ES, který členským státům dává možnost ověřit, zda je krytí poskytované v třetí zemi, kde má sídlo investiční podnik, jenž pobočku zřídil, rovnocenné s krytím poskytovaným v Unii.

**Změna č. 10**

Čl. 51 odst. 7 navrhované směrnice MiFID

„7. Komise je zmocněna přijmout akty v přenesené pravomoci v souladu s článkem 94 týkající se požadavků stanovených v tomto článku a zejména: [...] c) stanovit maximální a minimální poměr mezi neprovedenými příkazy a transakcemi, který mohou regulované trhy přijmout, a minimální kroky kotace, které by měly být přijaty;“	„7. Komise je zmocněna přijmout akty v přenesené pravomoci v souladu s článkem 94 týkající se požadavků stanovených v tomto článku a zejména: [...] c) stanovit maximální a <del>minimální</del> poměr mezi neprovedenými příkazy a transakcemi, který mohou regulované trhy přijmout, a minimální kroky kotace, které by měly být přijaty;“
---	--

## Odůvodnění

Neexistuje žádný racionální ekonomický důvod pro stanovení minimálního poměru mezi neprovedenými příkazy a transakcemi.

**Změna č. 11**

Článek 91 navrhované směrnice MiFID

„Článek 91 Spolupráce a výměna informací s orgánem ESMA  1. Příslušné orgány pro účely této směrnice spolupracují s orgánem ESMA v souladu s nařízením (EU) č. 1095/2010. 2. Příslušné orgány neprodleně poskytnou orgánu ESMA veškeré informace nezbytné k tomu, aby mohl tento orgán plnit své povinnosti podle této směrnice a v souladu s článkem 35 nařízení (EU) č. 1095/2010.“	„Článek 91 Spolupráce a výměna informací s orgánem ESMA, <b>v rámci Systému evropského finančního dohledu (ESFS) a s Evropským systémem centrálních bank (ESCB)</b>  1. <b>Příslušné orgány, jako strany ESFS, spolupracují na základě důvěry a plného vzájemného respektu, a to zejména při zajišťování výměny příslušných a spolehlivých informací mezi nimi a dalšími stranami ESFS v souladu se zásadou loajální spolupráce podle čl. 4 odst. 3 Smlouvy o Evropské unii.</b> <del>±</del> 2. Příslušné orgány pro účely této směrnice spolupracují s orgánem ESMA v souladu s nařízením (EU) č. 1095/2010. <del>±</del> 3. Příslušné orgány neprodleně poskytnou orgánu ESMA veškeré informace nezbytné k tomu, aby mohl tento orgán plnit své povinnosti podle této směrnice a v souladu s článkem 35 nařízení (EU) č. 1095/2010, <b>a případně poskytnou centrálním bankám ESCB veškeré informace, které jsou nezbytné k plnění jim příslušejících úkolů.</b> “
---	--

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB <sup>(1)</sup>
------------------------	-------------------------------------

## Odůvodnění

V zájmu jasnosti a právní jistoty by se v navrhované směrnici MiFID měla odrážet zásada spolupráce stanovená v kontextu nedávné reformy evropského finančního dohledu. Navíc je třeba zlepšit i úpravu výměny informací potřebných pro centrální banky ESCB včetně ECB. ECB doporučuje, aby podobná změna byla případně zapracována i do dalších příslušných směrnic v oblasti finančního odvětví – viz též změna č. 3 k článku 7 navrhované směrnice ve stanovisku ECB CON/2012/5.

<sup>(1)</sup> Tučným písmem je vyznačen nový text, který ECB navrhuje vložit. Přeskrtnut je text, který ECB navrhuje vypustit.

<sup>(2)</sup> Viz 39. bod odůvodnění směrnice MiFID.

<sup>(3)</sup> Viz KOM(2011) 453 v konečném znění.

<sup>(4)</sup> Viz dokument OECD G20 high-level principles on financial consumer protection (15. říjen 2011), v němž se uvádí, že odměňování prodejců podnikem „má být navrženo tak, aby podporovalo odpovědné obchodní chování a čestné zacházení se spotřebiteli a bránilo střetům zájmů. Ve vhodných případech by měli být o struktuře odměňování informováni zákazníci, například tam, kde nelze mít kontrolu nad případným střetem zájmů anebo takovému střetu nelze zabránit“.

## Pozměňovací návrhy k navrhovanému nařízení MiFIR

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB <sup>(1)</sup>
------------------------	-------------------------------------

## Změna č. 12

Čl. 1 odst. 5 (nový) navrhovaného nařízení MiFIR

Žádný text

**„5. Zveřejnění informací po uskutečnění obchodu, na které odkazují články 19 a 20, a povinnost předkládat hlášení o transakcích stanovená v článku 23 se nevztahují na transakce, kde protistranou je centrální banka ESCB.“**

## Odůvodnění

Viz odstavec 7 tohoto stanoviska.

## Změna č. 13

Článek 23 navrhovaného nařízení MiFIR

„2. Povinnost stanovená v odstavci 1 neplatí pro finanční nástroje, které nejsou přijaty k obchodování nebo obchodovány v systému MTF či OTF, pro finanční nástroje, jejichž hodnota nezávisí na hodnotě finančního nástroje přijatého k obchodování nebo obchodovaného v systému MTF či OTF, ani pro finanční nástroje, které nemají nebo pravděpodobně nebudou mít účinek na finanční nástroj přijatý k obchodování či obchodovaný v systému MTF nebo OTF.

[...]

7. Jestliže se v souladu s čl. 37 odst. 8 směrnice [nová směrnice MiFID] hlášení podle tohoto článku předávají příslušnému orgánu hostitelského členského státu, předá tento orgán tyto informace příslušným orgánům domovského členského státu investičního podniku, pokud se tyto nerozhodnou, že si uvedené informace obdržet nepřejí.

8. ESMA vypracuje návrhy regulačních technických norem, v nichž upřesní:

[...]

„2. Povinnost stanovená v odstavci 1 neplatí pro finanční nástroje, které nejsou přijaty k obchodování **na regulovaném trhu** nebo obchodovány v systému MTF či OTF, pro finanční nástroje, jejichž hodnota nezávisí na hodnotě finančního nástroje přijatého k obchodování **na regulovaném trhu** nebo obchodovaného v systému MTF či OTF, ani pro finanční nástroje, které nemají nebo pravděpodobně nebudou mít účinek na finanční nástroj přijatý k obchodování **na regulovaném trhu** či obchodovaný v systému MTF nebo OTF.

[...]

7. Jestliže se v souladu s čl. 37 odst. 8 směrnice [nová směrnice MiFID] hlášení podle tohoto článku předávají příslušnému orgánu hostitelského členského státu, předá tento orgán tyto informace příslušným orgánům domovského členského státu investičního podniku, pokud se tyto nerozhodnou, že si uvedené informace obdržet nepřejí.

**Příslušné orgány předají veškeré informace, které obdrží podle tohoto článku, do jednotného systému určeného orgánem ESMA pro hlášení o transakcích na úrovni Unie. Tento jednotný systém umožní dotčeným příslušným orgánům přístup k veškerým informacím ohlášeným podle tohoto článku.**

8. ESMA vypracuje návrhy regulačních technických norem, v nichž upřesní:

[...]



Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB <sup>(1)</sup>
<p>Komisi je svěřena pravomoc přijímat regulační technické normy uvedené v prvním pododstavci postupem podle článků 10 až 14 nařízení (EU) č. 1095/2010.</p> <p>9. Dva roky po vstupu tohoto nařízení v platnost předloží ESMA Komisi zprávu o fungování tohoto článku, včetně toho, zda obsah a formát hlášení o transakcích obdržných a vyměňovaných mezi příslušnými orgány umožňuje komplexně sledovat činnosti investičních podniků v souladu s článkem 21. Komise může přijmout kroky k navržení jakýchkoli změn, včetně ustanovení o předávání transakcí systému určenému orgánem ESMA a nikoli příslušným orgánům, což relevantním příslušným orgánům umožní přístup ke všem informacím ohlášeným podle tohoto článku.“</p>	<p><b>d) zpracování jednotného systému, na nějž se odkazuje v odstavci 7, a postupy výměny informací mezi tímto systémem a příslušnými orgány.</b></p> <p>Komisi je svěřena pravomoc přijímat regulační technické normy uvedené v prvním pododstavci postupem podle článků 10 až 14 nařízení (EU) č. 1095/2010.</p> <p>9. Dva roky po vstupu tohoto nařízení v platnost předloží ESMA Komisi zprávu o fungování tohoto článku, včetně toho, zda obsah a formát hlášení o transakcích obdržných a vyměňovaných mezi <b>jednotným systémem, na nějž se odkazuje v odstavci 7</b>, a příslušnými orgány umožňuje komplexně sledovat činnosti investičních podniků v souladu s článkem 21. Komise může přijmout kroky k navržení jakýchkoli změn, včetně ustanovení o předávání transakcí <b>pouze do jednotného systému, na nějž se odkazuje v odstavci 7, určenému orgánem ESMA</b> a nikoli příslušným orgánům, <b>což relevantním příslušným orgánům umožní přístup ke všem informacím ohlášeným podle tohoto článku.</b>“</p>

## Odůvodnění

Hlášené informace o transakcích by měly být jednoduše dostupné v jediném jednotném systému na evropské úrovni určeném orgánem ESMA, a to co možná nejdříve, nikoli až jako případný výsledek přezkumu fungování článku po dvou letech od vstupu navrhovaného nařízení MiFIR v platnost. Navíc by orgán ESMA měl vypracovat návrh regulačních technických norem k určení mechanismu, který zajistí efektivní výměnu informací mezi tímto systémem a příslušnými orgány.

Odkaz na regulované trhy v čl. 23 odst. 2 vedle odkazu na systémy MTF a OTF objasňuje, že výraz „přijaty k obchodování“ se týká, stejně jako na jiných místech navrhovaného nařízení MiFIR, finančních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích.

(1) Tučným písmem je vyznačen nový text, který ECB navrhuje vložit. Přeskrtnut je text, který ECB navrhuje vypustit.

## Pozměňovací návrhy k navrhovanému nařízení MAR

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB <sup>(1)</sup>
<b>Změna č. 14</b>	
25. bod odůvodnění navrhovaného nařízení MAR	
<p>„(25) V době, kdy je finanční instituce příjemcem nouzové úvěrové pomoci, a jedná-li se o informace systémového významu, může být v nejlepším zájmu finanční stability, aby bylo zveřejnění důvěrných informací odloženo. Příslušný orgán by tedy měl mít možnost povolit odklad zveřejnění důvěrných informací.“</p>	<p>„(25) <del>V době, kdy je finanční instituce příjemcem nouzové úvěrové pomoci, a jedná-li se o informace systémového významu, může být v nejlepším zájmu finanční stability, aby bylo zveřejnění důvěrných informací odloženo,</del> <b>jedná-li se o informace systémového významu.</b> Příslušný orgán by tedy měl mít možnost <b>rozhodnout o povolení</b> odkladu zveřejnění důvěrných informací.“</p> <p>(25a) Pokud jde o finanční instituce, zejména v případě, že jsou příjemcem úvěru poskytovaného centrální bankou včetně nouzového poskytnutí likvidity, mělo by být posouzení, zda se jedná o informace systémového významu a zda je odklad zveřejnění ve veřejném zájmu, provedeno v úzké spolupráci s příslušnou centrální bankou, s příslušným orgánem, který vykonává dohled nad emitentem, a případně s vnitrostátním makrobezpečnostním orgánem.“</p>

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB (1)
------------------------	--------------------------

## Odůvodnění

Príslušný orgán musí být oprávněn odklad zveřejnění důvěrných informací systémového významu nejen povolit, ale z vlastní iniciativy o něm i rozhodnout. Nouzové poskytnutí likvidity emitentům, kteří jsou finančními institucemi, představuje významný, nikoli však jediný příklad, kdy se může jednat o informace systémového významu. S ohledem na možné obavy o finanční stabilitu by navíc posouzení systémového významu u těchto emitentů mělo být provedeno ve spolupráci s příslušnou centrální bankou, orgánem dohledu a vnitrostátním makroobezřetnostním orgánem (2). Tato změna souvisí se změnou č. 17 níže.

## Změna č. 15

Čl. 5 odst. 1 (nový) navrhovaného nařízení MAR

Žádný text.	<p>„(20) „finanční institucí“ se rozumí subjekt oprávněný provádět kteroukoli z činností vyjmenovaných ve směrnici Evropského parlamentu a Rady xx/xx/EU ze dne [datum] o přístupu k činnosti úvěrových institucí a obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a o změně směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/87/ES o doplňkovém dozoru nad úvěrovými institucemi, pojišťovnami a investičními podniky ve finančním konglomerátu (*), nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. xx/xx ze dne [datum] o trzích finančních nástrojů o změně nařízení [nařízení o infrastruktuře evropských trhů] o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů (**), směrnici Evropského parlamentu a Rady 2009/138/ES ze dne 25. listopadu 2009 o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu (Solventnost II) (***), směrnici Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) (****), směrnici Evropského parlamentu a Rady 2003/41/ES ze dne 3. června 2003 o činnostech institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění a dohledu nad nimi (*****), jakož i ve směrnici Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnice 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010 (*****).“</p> <p>(*) Úř. věst. L [...].  (**) Úř. věst. L [...].  (***) Úř. věst. L 335, 17.12.2009, s. 1.  (****) Úř. věst. L 302, 17.11.2009, s. 32.  (*****) Úř. věst. L 235, 23.9.2003, s. 10.  (******) Úř. věst. L 174, 1.7.2011, s. 1.“</p>
-------------	---

## Odůvodnění

Pokud jde o finanční instituce, do rozhodování o odkladu zveřejnění systémových informací by měly být zapojeny centrální banky ESCB (viz změna č. 17). Z tohoto důvodu je třeba do navrhovaného nařízení MAR zařadit definici „finanční instituce“.

## Změna č. 16

Čl. 8 odst. 3 písm. c) navrhovaného nařízení MAR

„c) zasílání pokynů obchodnímu místu prostřednictvím algoritmického obchodování, včetně vysokofrekvenčního obchodování, a to bez úmyslu obchodovat, ale za účelem:	„c) zasílání pokynů obchodnímu místu prostřednictvím algoritmického obchodování, včetně vysokofrekvenčního obchodování, a to <del>bez úmyslu obchodovat</del> , ale za účelem:
--	--

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB (1)
— narušení nebo zpoždění fungování obchodního systému obchodního místa,	— narušení nebo zpoždění fungování obchodního systému obchodního místa,
— ztížení identifikace skutečných pokynů v obchodním systému obchodního místa pro další osoby, nebo	— ztížení identifikace skutečných pokynů v obchodním systému obchodního místa pro další osoby, nebo
— vytvoření nepravdivého nebo zavádějícího dojmu o nabídce nebo poptávce po finančním nástroji.“	— vytvoření nepravdivého nebo zavádějícího dojmu o nabídce nebo poptávce po finančním nástroji.“

## Odůvodnění

Praktiky algoritmického obchodování mohou z hlediska veřejného zájmu představovat značné riziko a je třeba posuzovat je jako manipulaci s trhem, pokud sledují některý ze shora uvedených škodlivých účelů, a to i tehdy, jsou-li současně prováděny skutečným úmyslem obchodovat. ECB v tomto směru navrhuje vyškrtnout zmínku o absenci úmyslu obchodovat.

## Změna č. 17

## Čl. 12 odst. 5 navrhovaného nařízení MAR

<p>„5. Příslušný orgán může emitentovi finančního nástroje povolit odklad uveřejnění důvěrné informace za předpokladu, že jsou splněny tyto podmínky:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— jde o informaci systémového významu,</li> <li>— odklad zveřejnění je ve veřejném zájmu,</li> <li>— lze zajistit důvěrnost těchto informací.</li> </ul> <p>Toto povolení se vydává písemně. Příslušný orgán povolí odklad pouze na dobu, která je ve veřejném zájmu.</p> <p>Příslušný orgán nejméně jednou týdně posoudí, zda je odklad i nadále vhodný, a zruší povolení ihned poté, co přestane platit některá z podmínek v písmenech a), b) a c).“</p>	<p>„5. Příslušný orgán může <b>rozhodnout, že</b> emitentovi finančního nástroje <b>má odložit</b> povolit odklad uveřejnění důvěrné informace <del>za předpokladu, že jsou-li splněny tyto podmínky:</del></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— jde o informaci systémového významu,</li> <li>— odklad zveřejnění je ve veřejném zájmu,</li> <li>— lze zajistit důvěrnost těchto informací.</li> </ul> <p><b>Příslušný orgán přijme toto rozhodnutí z vlastní iniciativy nebo na žádost emitenta finančních nástrojů a v případě finančních institucí, které emitují finanční nástroje, rovněž na žádost příslušné centrální banky ESCB, orgánu vykonávajícího dohled nad emitentem finančních nástrojů nebo vnitrostátního makroobezřetnostního orgánu.</b></p> <p>Toto <b>rozhodnutí povolení</b> se vydává písemně. Příslušný orgán povolí odklad pouze na dobu, která je ve veřejném zájmu.</p> <p>Příslušný orgán nejméně jednou týdně posoudí, zda je odklad i nadále vhodný, a zruší <b>své rozhodnutí povolení</b> ihned poté, co přestane platit některá z podmínek v písmenech a), b) a c).</p> <p><b>V případě finančních institucí, které emitují finanční nástroje, příslušný orgán posoudí, zda jsou splněny podmínky v písmenech a), b) nebo c) v úzké spolupráci s příslušnou centrální bankou ESCB, orgánem vykonávajícím dohled nad emitentem finančních nástrojů a případně vnitrostátním makroobezřetnostním orgánem.“</b></p>
---	---

## Odůvodnění

Odklad zveřejnění důvěrných informací z důvodu jejich systémového významu je jak v zájmu emitenta, tak ve veřejném zájmu na udržení finanční stability. Proto by měl příslušný orgán emitenta zavázat, nikoli jej pouze oprávnit, aby zveřejnění odložil. To by mělo být možné jak na žádost emitenta, tak z vlastní iniciativy příslušného orgánu. Navíc pokud je emitent finanční institucí, právo

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB <sup>(1)</sup>
<i>požadovat od příslušného orgánu odklad zveřejnění důvěrných informací a právo podílet se na posouzení podmínek pro takový odklad by měly mít rovněž centrální banka ESCB, orgán dohledu a makrobezpečnostní orgán. Zapojení centrální banky ESCB, orgánu dohledu a případně makrobezpečnostního orgánu umožní odpovídajícím způsobem reagovat i na obavy ohledně finanční stability, zejména pokud je emitentovi nouzově poskytována likvidita.</i>	
<sup>(1)</sup> Tučným písmem je vyznačen text, který ECB navrhuje vložit. Přeskrtnut je text, který ECB navrhuje vypustit.	
<sup>(2)</sup> Viz v tomto ohledu doporučení ESRB/2011/3 ze dne 22. prosince 2011 o makrobezpečnostním mandátu vnitrostátních orgánů, k dispozici na internetových stránkách ESRB <a href="http://www.esrb.europa.eu">http://www.esrb.europa.eu</a>	