

**Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu)**

COM(2011) 651 final – 2011/0295 (COD)

**a k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o trestněprávním postihu za obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem**

COM(2011) 654 final – 2011/0297 (COD)

(2012/C 181/12)

Zpravodaj: **pan METZLER**

Dne 25. listopadu 2011, resp. dne 15. listopadu 2011 se Rada a Evropský parlament, v souladu s článkem 304 Smlouvy o fungování Evropské unie, rozhodly konzultovat Evropský hospodářský a sociální výbor ve věci

*návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu)*

COM(2011) 651 final – 2011/0295 (COD).

Dne 2. prosince 2011 se Rada, v souladu s článkem 114 a 304 Smlouvy o fungování Evropské unie, rozhodla konzultovat Evropský hospodářský a sociální výbor ve věci

*návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o trestněprávním postihu za obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem*

COM(2011) 654 final – 2011/0297 (COD).

Specializovaná sekce Hospodářská a měnová unie, hospodářská a sociální soudržnost, kterou Výbor pověřil přípravou podkladů na toto téma, přijala stanovisko dne 7. března 2012.

Na 479. plenárním zasedání, které se konalo ve dnech 28. a 29. března 2012 (jednání dne 28. března), přijal Evropský hospodářský a sociální výbor následující stanovisko 138 hlasy pro, 2 hlasy byly proti a 8 členů se zdrželo hlasování.

## **1. Závěry a doporučení**

1.1 EHSV vítá, že Komise svým návrhem aktualizuje rámec zavedený na základě platné směrnice o zneužívání trhu a tímto způsobem chrání důvěru v integritu kapitálových trhů.

1.2 EHSV v zásadě souhlasí s návrhem předloženým Komisí. S ohledem na to, že návrh Komise má být přijat ve formě nařízení a směrnice, však má EHSV řadu pochybností, jejichž část má zásadní význam.

1.3 Především se jedná o nejasnou formulaci mnoha skutkových podstat deliktů v návrhu nařízení o zneužívání trhu a o přenesení dalšího konkrétnějšího vymezení na ESMA (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy) nebo na Komisi na 2. úrovni, což by mohlo vytvořit značnou právní nejistotu. S ohledem na právní zásadu určitosti trestněprávních norem je to důvodem ke kritice. Zásada určitosti trestněprávních norem je zakotvena nejenom v ústavách jednotlivých členských států, nýbrž také

v Evropské úmluvě o ochraně lidských práv a základních svobod (EÚLP). Není v zájmu ani Komise, ani v zájmu členských států a uživatelů práva, aby evropský legislativní akt vyvolával takovéto zásadní ústavněprávní a trestněprávní pochybnosti. Z tohoto důvodu EHSV vyzývá Komisi, aby ještě na 1. úrovni podrobněji definovala skutkové podstaty deliktů.

1.4 Důvodem ke kritice je rovněž ustanovení článku 11 návrhu nařízení, který každému, kdo profesionálně zprostředkovává nebo provádí transakce s finančními nástroji, ukládá jako povinnost zavedení mechanismů k odhalování zneužívání trhu. Vyšší administrativní úsilí nemusí nezbytně znamenat lepší regulaci. EHSV podporuje účinnou a vyváženou regulaci. Navrhovaná úprava dává důvod k obavám, že bude činěna celá řada nekvalifikovaných hlášení, což nemůže být cílem dozorových orgánů. Tato úprava kromě toho nepřiměřeným způsobem znevýhodňuje malé úvěrové instituce; může tedy vyústit v narušení místních a regionálních hospodářských činností, a tím především k poškození zájmů obyvatelstva a malých a středních podniků ve venkovských oblastech. EHSV vyzývá Komisi, aby tyto pochybnosti zohlednila a zvolila diferencovaný přístup, jak to již činí v různých aktuálních návrzích právních úprav například ve vztahu ke snížení zátěže u malých a středních emitentů.

## 2. Shrnutí dokumentu Komise

2.1 Přijetím směrnice 2003/6/ES o obchodování zasnážených osob a manipulaci s trhem byla na evropské úrovni poprvé uskutečněna snaha o sjednocení právních úprav v oblasti zneužívání trhu. Dne 20. října 2011 zveřejnila Evropská komise návrh na přepracování této směrnice ve formě směrnice o zneužívání trhu a nařízení o zneužívání trhu.

2.2 Cílem Komise je, aby došlo k aktualizaci rámce zavedeného na základě platné směrnice o zneužívání trhu a aby se pokračovalo ve sjednocování evropských právních úprav týkajících se obchodování zasnážených osob a manipulace s trhem. Komise přitom reaguje na měnící se podmínky vyvíjejícího se trhu.

2.3 Zatímco směrnice o zneužívání trhu zahrnuje pouze finanční nástroje, se kterými se obchoduje na regulovaných trzích, rozšiřuje návrh oblast působnosti také na ty finanční nástroje, se kterými je na nových obchodních platformách obchodováno rovněž na mimoburzovních trzích („over the counter“ – OTC). Vedle toho návrh rozšiřuje oprávnění regulačních orgánů týkající se vyšetřování a ukládání sankcí a má vést ke snížení administrativní zátěže malých a středních emitentů.

## 3. Obecné připomínky

3.1 EHSV vítá, že Komise svým návrhem reaguje na měnící se podmínky vyvíjejícího se trhu a že zamýšlí aktualizovat rámec zavedený na základě směrnice o zneužívání trhu. Obchodování zasnážených osob a zneužívání trhu narušuje důvěru v integritu trhů, která je nezbytnou podmínkou pro řádné fungující kapitálový trh.

3.2 Rozšíření oblasti působnosti platné právní úpravy týkající se zneužívání trhu na finanční nástroje, se kterými se neobchoduje na regulovaných trzích, a také na používání vyspělých technologií za účelem provedení obchodních strategií, jako je vysokofrekvenční obchodování, představuje smysluplný postup. Nicméně to může pomoci zajistit integritu trhů pouze tehdy, pokud bude zřejmé, jaké praktické dopady bude mít rozšíření oblasti působnosti na nově zahrnuté, mimoburzovní obchodovatelné finanční nástroje a na vysokofrekvenční obchodování.

3.3 Větší míra harmonizace právních úprav týkajících se obchodování zasnážených osob a zneužívání trhu je vítána. Transformace předloženého návrhu Komise do podoby nařízení a směrnice o zneužívání trhu však může vést k tomu, že vznikne celá řada právních problémů, především s ohledem na obecné trestněprávní a ústavněprávní principy, které jsou návrhem dotčeny, a je z tohoto hlediska důvodem ke kritice.

## 4. Zvláštní připomínky

4.1 EHSV vítá rozšíření oblasti působnosti na mimoburzovní obchodovatelné finanční nástroje. Zůstává však nejasné, jakým způsobem by se měl návrh na tyto finanční nástroje vztahovat. Pro mimoburzovní obchodovatelné finanční nástroje

mnohdy neexistuje žádný trh, protože je s nimi obchodováno pouze dvoustanně. Z tohoto důvodu by mohlo být pro uživatele práva přínosné, kdyby Komise nebo ESMA pro účely bližšího vymezení například rozpracovaly konkrétní příklady.

4.2 EHSV rovněž zásadně vítá zařazení vyspělých technologií určených k provedení obchodních strategií do oblasti působnosti právní úpravy týkající se zneužívání trhu. Je však nutno se zamyslet nad tím, že obchodování založené na algoritmech není samo o sobě negativní, nýbrž že její úvěrové instituce využívají i při provádění běžných transakcí soukromých zákazníků. Proto je i zde pro uživatele práva nezbytné, aby bylo blíže určeno, co je právně přípustné a co nikoli. I v tomto případě se rovněž nabízí možnost, aby Komise nebo ESMA rozpracovaly konkrétní příklady.

4.3 Evropská unie je při legislativní činnosti v oblasti trestního práva povinna dbát na zásadu subsidiarity. Platné právo stanoví úpravu formou směrnice; kritika tohoto přístupu není zřejmá. Proto není zcela pochopitelné, proč Komise dále v tomto přístupu nepokračuje. Co se sankcí týká, návrh předpokládá úpravu v podobě směrnice o zneužívání trhu. Skutkové podstaty deliktů, které mají být trestně postihovány, jsou naproti tomu upraveny v nařízení o zneužívání trhu a mají být v členských státech uplatňovány přímo.

4.4 Úprava skutkových podstat deliktů formou nařízení je sporná, protože navrhovaná právní úprava by mohla vést k celé řadě problémů při uplatňování práva. Členské státy těmto problémům již nemohou při provádění zabránit, na rozdíl od situace, kdy by šlo o směrnici. Cílem návrhu Komise však je problémům při uplatňování práva předejít.

4.5 Problémy při uplatňování práva by mohly být způsobeny chybějícím konkrétním vymezením pojmů a také používáním neurčitých právních pojmů. Právní nejistota vyvolaná normami ukládajícími trestněprávní postih se dotýká obecných principů ústavního práva a trestního práva. K nim patří zásada určitosti trestněprávních norem (*nulla poena sine lege certa* – např. čl. 103 odst. 2 německé ústavy, čl. 25 odst. 2 Costituzione Italiana (italské ústavy)). Podle této zásady musí být z konkrétní normy jasné patrné, v jakých případech je chování trestně postihitelné. Tento obecný princip právního státu je zakotven rovněž v ustanovení článku 7 EULP. EHSV má u většiny právních ustanovení v návrhu nařízení pochybnosti, zda byla tato zásada dostatečně zohledněna. Již v současnosti platný právní režim pro obchodování zasnážených osob je alespoň v německé odborné právní literatuře považován za úpravu, která vyvolává příliš velkou právní nejistotu, a z tohoto důvodu je vnímán kriticky.

4.6 Právní nejistotu vyvolávají navíc ta ustanovení, která Komisi nebo ESMA opravňují k tomu, aby na 2. úrovni provedla bližší vymezení skutkových podstat deliktů, jako je tomu v případě čl. 8 odst. 5 návrhu nařízení o zneužívání trhu. Ze samotného ustanovení článku 8 nevyplývá žádný právní důsledek, protože toto ustanovení pouze vymezuje

pojem manipulace s trhem. Nicméně by bylo přehnané odkazovat na bezprostředně chybějící sankční účinek článku 8, protože toto ustanovení je nakonec jakožto zásadní vymezení skutkové podstaty deliktu zneužívání trhu nezbytnou součástí trestněprávní normy. Navíc příloha I k nařízení o zneužívání trhu již obsahuje seznam ukazatelů týkajících se jednotlivých skutkových podstat uvedených v článku 8, takže se jeví jako sporné, že by měl být tento seznam v dalším kroku na 2. úrovni ještě dále konkretizován. EHSV má pochopení pro záměr Komise – kvůli kterému Komise tento postup navrhuje – umožnit průběžné přizpůsobení aktuálnímu vývoji trhu, a tedy to, aby konkrétní vymezení jednotlivých aspektů byla oprávněna činit Komise nebo ESMA. Nový vývoj trhu může změnit rovněž požadavky na výkon dozoru. Takovýto způsob úpravy je ovšem s ohledem na dotčenou oblast trestního práva sporný z hlediska právního státu. Navíc lze ze vztahu článku 8, přílohy a případně dalších konkretizujících ustanovení jen stěží ještě pochopitelným způsobem odvodit, jaké chování má být trestněprávně postiženo.

4.7 Pro ESMA by upřesňování a vymezování pojmů, které by měla provádět na 2. úrovni – nejenom na základě návrhu úpravy týkající se zneužívání trhu, nýbrž také a souběžně na základě návrhu na revizi směrnice 2004/39/ES (směrnice o trzích finančních nástrojů – MiFID) –, představovalo zátěž. Takovýto stav by následně mohl vést k průtahům a nadále trvající právní nejistotě.

4.8 S ohledem na okruh adresátů je sporným ustanovením čl. 11 odst. 2 obsažený v návrhu nařízení o zneužívání trhu, který každému, kdo profesionálně zprostředkovává nebo provádí transakce s finančními nástroji, ukládá povinnost zavést systémy k obraně a odhalování zneužívání trhu.

4.9 Každé osobě, která profesionálně uskutečňuje operace s finančními nástroji, je již uložena povinnost oznámit podezření (srov. čl. 6 odst. 9 směrnice o zneužívání trhu). Tato oznámení o podezření poskytují, alespoň podle informací německého orgánu dohledu, kterým je Spolkový úřad pro finanční dohled (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) (srov. Bericht BaFin Journal, červenec 2011, s. 6 a násled.), dobře použitelné údaje. Počet těchto oznámení neustále stoupá.

4.10 Zavedení systémových mechanismů pro odhalování zneužívání trhu by mohlo vést ke znásobení zdánlivě podezřelých hlášení. Velké množství nekvalifikovaných hlášení však nemůže být cílem orgánů dohledu. S ohledem na porušení zákazu zneužívání trhu se z praktického hlediska jeví méně závažné, že se orgán dohledu o deliktech nedozví, než to, že převážná většina řízení nebude státními zastupitelstvími řešena nebo budou tato řízení po zaplacení určité částky zastavena. Členským státům v tomto směru možná chybějí na státních zastupitelstvích specializovaná oddělení.

4.11 Rovněž je sporné, zda je vůbec každý, kdo profesionálně zprostředkovává nebo provádí transakce s finančními nástroji, vhodným adresátem, který má zavést systémy pro zabránění zneužívání trhu a jeho odhalování.

4.12 Rozsáhlý přehled o vnitrostátním obchodování by v každém případě měly mít jednotlivé dozorcí kanceláře burz. Protože ke zneužívání trhu může docházet i v rámci přeshraničního styku, uvítal by EHSV, kdyby byly tyto dozorcí kanceláře burz oprávněny vypracovat systém jejich vzájemné mezinárodní spolupráce.

4.13 Sporné je zejména i to, zda by mělo být zavedení systémových mechanismů k obraně a odhalování zneužívání trhu uloženo také malým a středním úvěrovým institucím. Tyto instituce by zavedením zvláštních systémů byly pravděpodobně přetěžovány. Mnohdy se nacházejí ve venkovských oblastech a jsou důležité pro potřeby tamějšího obyvatelstva a malých a středních podniků. Svou činností přispívají ke stabilizaci regionálních hospodářských činností a podporují místní vytváření pracovních míst. Zde je nutno zmínit například úvěrová družstva, jako je Cajas Rurales ve Španělsku nebo Volks- und Raiffeisenbanken v Německu. Úvěrové instituce nemohou převzít úlohu dozoru. Odhalování a především posuzování případů zneužívání trhu je úlohou orgánů dohledu.

4.14 Navíc by bylo – dodatečně – zatížení malých a středních úvěrových institucí v rozporu s cílem Komise, aby na základě návrhu došlo současně ke snížení administrativní zátěže pro malé a střední emitenty. Mimo jiné tento cíl si Komise stanovila nejenom při předložení svého návrhu právní úpravy týkající se zneužívání trhu, nýbrž také například při revizi směrnice o transparentnosti 2004/109/ES. Mimořádné případy manipulace s trhem, které jsou známy v souvislosti s jednotlivými bankami, byly způsobeny jednotlivými obchodníky v investičním bankovníctví, jako například v roce 2008 Francouzem Jérôme Kervielem. Významné případy obchodování zasvěcených osob ukazují, že úvěrové instituce nehrají v souvislosti s tímto deliktem téměř žádnou roli. Malé a střední úvěrové instituce nejsou proto s ohledem na zavedení systémových mechanismů k obraně a odhalování zneužívání trhu vhodnými adresáty; přístup uvedený v ustanovení článku 11 návrhu nařízení o zneužívání trhu, který v této souvislosti není diferencovaný, se s těmito rozdíly nevypořádává dostatečným způsobem.

4.15 Na základě výše uvedeného by mělo být uváženo, zda by neměla být pro osoby, které profesionálně zprostředkovávají nebo provádějí transakce s finančními nástroji, vytvořena ve vztahu ke zneužívání trhu struktura dozoru podle vzoru samosprávy pod státním právním dozorem ve svobodných povoláních. Takováto struktura dozoru by spojovala nezbytné odborné a odpovědné znalosti potřebné pro kvalitní a důvěryhodný a účinný profesní dozor. Pokud bude účastníkům na finančním trhu svěřena úloha samosprávy pod státním právním dozorem, bude to prospěšné především spotřebitelům, a nikoli zájmům účastníků na trhu, kteří se vzájemně drží v šachu. Samospráva narušuje získaná privilegia a vytváří transparentnost.

4.16 Doložka o neúčastnění se přijímání návrhu směrnice o zneužívání trhu stanovená pro Spojené království, Irsko a Dánsko (body odůvodnění 20-22) je v rozporu se stanovenými cíli sjednocování práva. V souladu se stanovenými cíli by tedy bylo doplnění nebo změna návrhu na příslušných místech. Spojené království již oznámilo, že využije svého práva volby

a nebude se minimálně prozatím podílet na přijetí a provádění směrnice. Argumentem je zejména to, že návrh směrnice o zneužívání trhu závisí na výsledcích návrhů týkajících se nařízení o zneužívání trhu a směrnice o trzích finančních nástrojů, jež jsou v současné době projednávány, a že dopady, jež z toho vyplývají, jsou v současné době nejasné. Na jedné straně

potvrzuje tato pozice dle našeho názoru výše uvedené pochyby týkající se právní nejistoty, jež by mohla vyvstat používáním nejasných právních pojmů a oprávněním k přijetí pozdějších konkretizujících opatření. Na druhé straně vyvolává tento postup obavy, neboť Londýn jakožto největší finanční trh v EU se nachází ve Spojeném království.

V Bruselu dne 28. března 2012.

*předseda*  
Evropského hospodářského a sociálního výboru  
Staffan NILSSON

---