III

(Prípravné akty)

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

STANOVISKO EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY

z 22. marca 2012

k i) návrhu smernice o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa zrušuje smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/39/ES, ii) návrhu nariadenia o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (EMIR) o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov, iii) návrhu smernice o trestných sankciách za obchodovanie s využitím dôverných informácií a manipuláciu s trhom a iv) návrhu nariadenia o obchodovaní s využitím dôverných informácií a o manipulácii s trhom (zneužívanie trhu)

(CON/2012/21)

(2012/C 161/03)

Úvod a právny základ

Európska centrálna banka (ECB) prijala 25. novembra 2011 žiadosti Rady Európskej únie o stanovisko k i) návrhu [1] smernice Európskeho parlamentu a Rady o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa zrušuje smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/39/ES (ďalej len „navrhovaná MiFID“), ii) návrhu [2] nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (EMIR) [3] o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov (ďalej len „navrhované MiFIR“); iii) návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o obchodovaní s využitím dôverných informácií a o manipulácii s trhom (zneužívanie trhu) [4] (ďalej len „navrhované MAR“). ECB prijala 30. novembra 2011 žiadosť Rady o stanovisko k návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady o trestných sankciách za obchodovanie s využitím dôverných informácií a manipuláciu s trhom [5] (ďalej len „navrhovaná MAD“).

Právomoc ECB vydať stanovisko k navrhovaným smerniciam a nariadeniam je založená na článkoch 127 ods. 4 a 282 ods. 5 Zmluvy o fungovaní Európskej únie. Navrhované smernice a nariadenia obsahujú ustanovenia týkajúce sa integrácie a integrity európskych finančných trhov a dôvery verejnosti v cenné papiere a deriváty, ktoré ovplyvňujú príspevok Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB) k hladkému uskutočňovaniu politík prijatých príslušnými orgánmi, ktoré sa týkajú prudenciálneho dohľadu nad úverovými inštitúciami a stability finančného systému podľa článku 127 ods. 5 zmluvy a k podpore plynulého fungovania platobných systémov. V záujme efektívnosti a jasnosti sa ECB rozhodla vydať vo vzťahu k týmto štyrom legislatívnym návrhom spoločné stanovisko. V súlade s článkom 17.5 prvou vetou rokovacieho poriadku Európskej centrálnej banky Rada guvernérov prijala toto stanovisko.

[1] KOM(2011) 656 v konečnom znení.
[2] KOM(2011) 652 v konečnom znení.
[3] Pozri návrh nariadenia o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov, September 2010, KOM(2010) 484 v konečnom znení.
[4] KOM(2011) 651 v konečnom znení.
[5] KOM(2011) 654 v konečnom znení.

Všeobecné pripomienky

1. *Ciele a štruktúra navrhovaných smerníc a nariadení*

1.1. Komisia prijala 20. októbra 2011 štyri uvedené návrhy, ktoré majú nahradiť smernice 2004/39/ES ([6]) a 2003/6/ES ([7]) a ktorých cieľom je zabezpečenie efektívnosti, celistvosti, odolnosti a transparentnosti finančných trhov. Navrhovaná MiFID konkrétne prepracováva smernicu 2004/39/ES v oblastiach týkajúcich sa prístupu k činnosti investičných spoločností, regulovaných trhov a poskytovateľov dátových služieb, ich rámca pre riadenie a dohľad, vykonávania investičných činností a spoločností z tretích krajín, ktoré poskytujú investičné služby prostredníctvom pobočky. Navrhované MiFIR ďalej rozširuje smernicu 2004/39/ES a zavádza nové pravidlá pre zverejňovanie obchodných údajov, poskytovanie správ o transakciách, povinné obchodovanie derivátov na organizovaných miestach, nediskriminačný prístup k strediskám zúčtovania, zasahovanie do produktov a riadenia derivátových pozícií a poskytovanie služieb spoločnosťami z tretích krajín bez pobočky. Navrhované MAR zrušuje a nahrádza smernicu 2003/6/ES. Navrhovaná MAD na základe článku 83 ods. 2 zmluvy požaduje od členských štátov, aby zaviedli minimálne hladiny trestných sankcií za najzávažnejšie formy zneužívania trhu.

1.2. ECB podporuje navrhované opatrenia, ktoré majú zlepšiť reguláciu trhov s finančnými nástrojmi, ako dôležitý krok smerom k posilneniu ochrany investorov a k vytvoreniu zdravšieho a bezpečnejšieho finančného systému v Európskej únii.

2. *Jednotná európska kniha pravidiel pre finančný sektor a poradná úloha ECB*

2.1. Navrhovaný rámec povedie k zvýšenej právnej istote obmedzením možností členských štátov a zníži riziká deformácie trhu a regulačnej arbitráže. Konkrétne zvýšenie harmonizácie prostredníctvom dvoch priamo uplatniteľných nariadení a smernice o trestných sankciách je vítané, keďže zabezpečuje rovnaké podmienky a porovnateľné minimálne pravidlá pre administratívne opatrenia, sankcie a pokuty, ako aj pre trestné sankcie.

2.2. ECB výrazne podporuje vypracovanie jednotnej európskej knihy pravidiel pre všetky finančné inštitúcie ([8]), keďže prispieva k hladkému fungovaniu jednotného trhu v rámci Únie a napomáha prehlbovaniu finančnej integrácie v Európe ([9]). Ako sa navyše uvádza v predchádzajúcich stanoviskách ([10]), ECB odporúča zabezpečiť, aby zostali predmetom riadneho legislatívneho postupu len rámcové zásady, ktoré odrážajú základné politické rozhodnutia a podstatné otázky, a aby sa technické pravidlá

([6]) Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/39/ES z 21. apríla 2004 o trhoch s finančnými nástrojmi, o zmene a doplnení smerníc Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení smernice Rady 93/22/EHS (Ú. v. EÚ L 145, 30.4.2004, s. 1).

([7]) Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES z 28. januára 2003 o obchodovaní s využitím dôverných informácií a o manipulácii s trhom (zneužívanie trhu) (Ú. v. EÚ L 96, 12.4.2003, s. 16).

([8]) Pozri odsek 20 záverov Európskej rady z 18. a 19. júna 2009.

([9]) Pozri napríklad odsek 3 stanoviska ECB CON/2011/42 zo 4. mája 2011 k návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 2003/71/ES a 2009/138/ES v súvislosti s právomocami Európskeho orgánu pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov a Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy (Ú. v. EÚ C 159, 28.5.2011, s. 10). Všetky stanoviská a dokumenty ECB sú uverejnené na internetových stránkach ECB http://www.ecb.europa.eu

([10]) Pozri napríklad odsek 2 stanoviska ECB CON/2009/17 z 5. marca 2009 na žiadosť Rady Európskej únie k návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 2006/48/ES a 2006/49/ES, pokiaľ ide o banky pridružené k ústredným inštitúciám, niektoré položky vlastných zdrojov, veľkú majetkovú angažovanosť, mechanizmy dohľadu a krízové riadenie (Ú. v. EÚ C 93, 22.4.2009, s. 3).

prijali vo forme delegovaných alebo vykonávacích aktov v súlade s článkami 290 a 291 zmluvy prostredníctvom predchádzajúceho vytvorenia návrhov regulačných alebo vykonávacích predpisov zo strany Európskych orgánov dohľadu (ESA) ([11]). Vzhľadom na dôležitosť delegovaných a vykonávacích aktov ako podstatnej súčasti jednotnej európskej knihy pravidiel ECB v tejto súvislosti očakáva, že sa s ňou budú vhodným spôsobom a včas tieto navrhované akty Únie konzultovať ([12]).

2.3. ECB navyše odporúča zabezpečenie medzisektorového súladu legislatívy Únie o finančných službách.

3. *Právomoci príslušných orgánov, úloha ESMA a makroprudenciálnych orgánov*

3.1. ECB víta, že navrhovaný rámec posilňuje a zosúlaďuje právomoci orgánov vykonávajúcich dohľad nad investičnými spoločnosťami a trhmi s finančnými nástrojmi, ako aj výkon ich vyšetrovacích právomocí ([13]) s osobitným dôrazom na cezhraničnú spoluprácu ([14]). Pre riadne fungovanie trhov s finančnými nástrojmi je veľmi dôležité, aby príslušné orgány v celej Európskej únii vytvorili sieť orgánov dohľadu s dobrým vybavením a právomocami, ktoré budú schopné reagovať na neželateľné trendy, činnosti alebo hrozby na trhoch. ECB v tejto súvislosti podporuje dôležitú úlohu Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy (ESMA – European Securities and Markets Authority) v navrhovanom rámci a to obzvlášť v súvislosti s jeho úlohou pomocníka a koordinátora a s vytváraním technických predpisov. Navyše povinnosť národných príslušných orgánov spolupracovať a poskytovať ESMA všetky potrebné informácie posilní jednotné uplatňovanie navrhovaných nariadení a rovnaké podmienky v Únii. V tejto súvislosti, ako už bolo zdôraznené v predchádzajúcich stanoviskách ([15]), ECB navrhuje zlepšenie spolupráce a výmeny informácií v rámci Európskeho systému finančného dohľadu a medzi orgánmi dohľadu a centrálnymi bankami ESCB vrátane ECB, ak sú tieto informácie významné pre uskutočňovanie ich úloh ([16]).

3.2. Je tiež potrebné, ako to predpokladá navrhovaná sieť, aby príslušné orgány spolupracovali s inými orgánmi v tých istých členských štátoch ([17]). Aby sa navyše zabezpečilo, že sa primerane berie do úvahy makroprudenciálna perspektíva, ECB odporúča vytvorenie a zlepšenie primeraných postupov pri spolupráci s makroprudenciálnymi orgánmi, kde je potrebné, aby sa posudzovali na hrozby pre

([11]) Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1093/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre bankovníctvo) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/78/ES (Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 12), nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1094/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov), a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/79/ES (Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 48) a nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/77/ES (Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 84). Tieto nariadenia zavádzajú postup pre vypracovávanie návrhov technických regulačných a implementačných predpisov ESA pred ich schválením Komisiou vo forme delegovaných a implementačných aktov.

([12]) Pozri napríklad stanoviská ECB CON/2010/23 z 18. marca 2010 k návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 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 v súvislosti s právomocami Európskeho orgánu pre bankovníctvo, Európskeho orgánu pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov a Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy (Ú. v. EÚ C 87, 1.4.2010, s. 1), odsek 1.3; CON/2011/42, odsek 4; CON/2011/44 z 19. mája 2011 k návrhu nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o Európskom systéme národných a regionálnych účtov v Európskej únii (Ú. v. EÚ C 203, 9.7.2011, s. 3), odsek 8; a nedávne CON/2012/5 z 25. januára 2012 k návrhu smernice o prístupe k činnosti úverových inštitúcií a o prudenciálnom dohľade nad úverovými inštitúciami a investičnými spoločnosťami a k návrhu nariadenia o prudenciálnych požiadavkách na úverové inštitúcie a investičné spoločnosti (Ú. v. EÚ C 105, 11.4.2012, s. 1), odsek 4.

([13]) Články 70 a 71 navrhovanej MiFID a článok 17 navrhovaného MAR.

([14]) Články 83 a 84 navrhovanej MiFID a článok 19 navrhovaného MAR.

([15]) Pozri napríklad odseky 13 až 15 stanoviska CON/2009/17, odseky 4 až 6 stanoviska CON/2010/5, odsek 2.2 stanoviska CON/2010/23, odsek 5 stanoviska CON/2011/42 a odsek 11.1 nedávneho stanoviska CON/2012/5.

([16]) Pozri zmenu a doplnenie 11 v prílohe k tomuto stanovisku.

([17]) Pozri článok 70 navrhovanej MiFID a článok 17 navrhovaného MAR.

stabilitu finančného systému ([18]). To v sebe môže zahŕňať spoluprácu medzi príslušnými orgánmi a národnými makroprudenciálnymi orgánmi ([19]) alebo v iných prípadoch spoluprácu ESMA s Európskym výborom pre systémové riziká (ESRB) ([20]). V tejto súvislosti by bolo vhodné upraviť takúto spoluprácu pri revízii nariadenia (EÚ) č. 1095/2010 ([21]).

3.3. Návrh na posilnenie režimu administratívnych sankcií poskytnutím súboru administratívnych opatrení, sankcií a pokút na minimálnej úrovni pre príslušné orgány je vhodným spôsobom na zabezpečenie všeobecných štandardov naprieč Úniou, pričom na zváženie národným legislatívcom sa ponechá možnosť poskytnúť príslušným orgánom ďalšie sankčné právomoci a najmä zaviesť vyššie administratívne peňažné sankcie ([22]). Aby sa zabezpečila transparentnosť a jednotnosť administratívnych sankcií prijatých v rámci Únie, mali by navyše členské štáty oznámiť Komisii a ESMA uplatniteľné národné pravidlá a ich všetky následné zmeny a doplnenia ([23]).

Konkrétne pripomienky

A. ***Preskúmanie smernice 2004/39/ES***

4. *Vývoj trhových štruktúr*

ECB podporuje návrhy Komisie, ktorých cieľom je skvalitnenie rámca pre trhové štruktúry vo svetle finančných inovácií a posledného technologického vývoja, a obzvlášť zavedenie regulačných návrhov na novú obchodnú platformu, t. j. organizovaný obchodný systém (OTF), ktorý by zväčšil rozsah regulačného rámca Únie. ECB poznamenáva, že navrhované MiFID a MiFIR by mali zabezpečiť rovnaké zaobchádzanie pre všetky regulované miesta obchodovania tým, že budú musieť spĺňať rovnaké organizačné požiadavky a pravidlá transparentnosti s vhodnou kalibráciou, čím sa zabráni podnetom na regulačnú arbitráž.

5. *Požiadavky na transparentnosť a konsolidácia údajov*

5.1. ECB podporuje navrhované zväčšenie rozsahu požiadaviek na transparentnosť pred uzavretím obchodu a po jeho uzavretí nad rámec nástrojov vlastného imania tak, aby zahŕňali dlhopisy, štruktúrované produkty a deriváty prijaté na obchodovanie alebo obchodované na regulovanom trhu, multilaterálny obchodný systém (MTF) alebo OTF, ako aj deriváty považované za oprávnené na centrálne zúčtovanie, keďže by to zlepšilo tvorbu cien a podporilo hodnotenie takýchto nástrojov.

5.2. Navrhovaná MiFID ([24]) a navrhované MiFIR ([25]) zavádzajú ustanovenia, ktorých cieľom je zlepšenie konsolidácie údajov pre informácie o transparentnosti. Podľa týchto ustanovení budú „poskytovatelia konsolidovaného informačného systému“ (CTP) zbierať informácie z miest obchodovania a pri obchodoch uskutočnených mimo miest obchdovania, od investičných spoločností prostredníctvom schválených mechanizmov zverejňovania. Podľa Komisie stanovujú navrhované ustanovenia podmienky pre vznik CTP ([26]). Napriek možnému rozvoju týchto obchodných riešení je ECB toho

([18]) Pozri napríklad články 31, 32 a 35 navrhovaného MiFIR, kde právomoci ESMA a príslušných orgánov zasahovať do produktov môžu reagovať aj na hrozbu pre riadne fungovanie finančných trhov alebo pre stabilitu celého finančného systému alebo jeho časti.
([19]) Pozri napríklad článok 70 navrhovanej MiFID a zmenu a doplnenie 11 v prílohe k tomuto stanovisku.
([20]) Pozri napríklad články 31, 33, 34 navrhovaného MiFIR ktoré stanovujú podmienky pre právomoci ESMA a jeho úlohu pomocníka a koordinátora.
([21]) Článok 81 nariadenia (EÚ) č. 1095/2010.
([22]) Pozri článok 26 navrhovaného MAR.
([23]) Toto ustanovenie je už v článku 24 navrhovaného MAR. Podobná povinnosť by sa mala zaviesť aj v navrhovanej MiFID.
([24]) Pozri články 61 až 68 navrhovanej MiFID.
([25]) Pozri články 11 až 12 navrhovaného MiFIR.
([26]) Pozri bod odôvodnenia 78 a odsek 3.4.12 dôvodovej správy k navrhovanej MiFID.

názoru, že náležitá transparentnosť sa dá primerane dosiahnuť zriadením jediného CTP. V tejto súvislosti ECB poznamenáva, že Komisia podá správu o fungovaní konsolidovaného informačného systému v praxi a v prípade potreby predloží legislatívny návrh na zriadenie jediného subjektu konsolidujúceho informácie po uskutočnení obchodu ([27]). ECB však zastáva názor, že skúsenosti od transpozície smernice 2004/39/ES ukázali zlyhanie trhu pri konsolidácii údajov, ktoré by malo byť odôvodnením na legislatívne návrhy už v tomto štádiu, aby sa tieto otázky riešili.

6. *Správy o transakciách*

Pokiaľ ide o správy o transakciách, ECB podporuje, že návrh zahŕňa informovanie o klientovi, v mene ktorého investičná spoločnosť vykonala transakciu, a zdôrazňuje dôležitosť zavedenia odkazu na použitie jedinečného identifikátora pre investičné spoločnosti a/alebo pre klienta transakcie. ECB tiež poznamenáva, že investičné spoločnosti vykonávajúce transakcie s finančnými nástrojmi vo vlastnom mene alebo v mene ich klientov podá podrobné správy príslušným národným orgánom a tiež uloží údaje tak, aby boli orgánom dohľadu dostupné najmenej päť rokov. Berúc do úvahy, že takéto informácie použijú príslušné orgány aj na monitorovanie zneužitia trhu a manipulácie, ECB zdôrazňuje, že je dôležité zabezpečiť, aby boli informácie zo správ o transakciách ľahko prístupné v jednotnom systéme na európskej úrovni určenom zo strany ESMA čím skôr a nie až po prípadnom preskúmaní navrhovaného MiFIR do dvoch rokov po nadobudnutí jeho účinnosti ([28]).

7. *Výnimky z povinnosti uverejňovať informácie a poskytovať správy pre transakcie centrálnych bánk*

7.1. Uvedený rámec pre transparentnosť a poskytovanie správ neposkytuje výnimku týkajúcu sa transakcií, pri ktorých je protistranou centrálna banka ESCB ([29]).

7.2. ECB v tejto súvislosti poznamenáva, že kým uverejňovaním transakcií vykonávaných centrálnymi bankami v rámci ich príslušných zákonných cieľov a úloh by sa nedosiahla väčšia transparentnosť trhu, efektívnosť týchto operácií, najmä v oblasti menovej politiky alebo devízových operácií a tým výkon týchto úloh centrálnymi bankami, ktoré sú závislé na včasnosti a dôvernosti, by bola značne znížená uverejnením informácií o takýchto transakciách, či už v reálnom čase alebo s časovým posunom. Transparentnosť určitých druhov obchodov a veľkosť týchto obchodov navyše môže v niektorých prípadoch umožniť účastníkom trhu takmer okamžite identifikovať transakcie centrálnych bánk ESCB ako také aj bez toho, aby bol uverejnený ich názov. ECB preto skutočne odporúča vyňatie transakcií centrálnych bánk ESCB z požiadaviek na transparentnosť ([30]).

7.3. Pokiaľ ide o povinnosti protistrán oznamovať transakcie, ktorých stranou je člen ESCB, oznamovanie všetkých detailov príslušným orgánom môže byť tiež v rozpore s režimami dôvernosti ECB a národných centrálnych bánk a môže prekaziť účel imunít ECB poskytnutých zmluvou, najmä nedotknuteľnosť archívov a úradnej komunikácie ECB ([31]), najmä ak sa oznamovanie príslušným orgánom môže uskutočniť aj prostredníctvom iných subjektov, ako sú miesta obchodovania, schválené mechanizmy podávania správ alebo archívy obchodných údajov. Z týchto dôvodov by mali byť transakcie, pri ktorých je protistranou centrálna banka ESCB, tiež vyňaté z povinnosti poskytovať správy ([32]).

8. *Trhy pre malé a stredné podniky*

Navrhovaná MiFID ([33]) umožňuje organizátorovi MTF požiadať svoj domovský príslušný orgán o zaregistrovanie MTF ako rastového trhu malých a stredných podnikov (MSP) ([34]). Berúc do úvahy ťažkosti, aké mali v poslednom čase mnohé MSP s prístupom k finančným prostriedkom a predpokladajúc, že takéto ťažkosti sa opäť objavia v čase napätého trhu, zriadenie miesta obchodovania, ktoré by sa

([27]) Pozri článok 96 ods. 1 písm. f) navrhovanej MiFID.
([28]) Pozri zmenu a doplnenie 13 v prílohe k tomuto stanovisku.
([29]) Článok 2 ods. 1 písm. g) navrhovanej MiFID poskytuje len subjektívnu výnimku pre centrálne banky ESCB. Navrhované MiFIR neobsahuje výnimky. Každopádne investičné spoločnosti, ktoré sú protistranou transakcií centrálnej banky ESCB, nie sú jasne vyňaté z povinností týkajúcich sa transparentnosti a poskytovania správ uvedených v článkoch 19, 20 a 23 navrhovaného MiFIR.
([30]) Pozri zmenu a doplnenie 12 v prílohe k tomuto stanovisku.
([31]) Pozri článok 343 Zmluvy a článok 39 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky, ako aj články 22, 2 a 5 Protokolu o výsadách a imunitách Európskej únie.
([32]) Porovnaj poznámku pod čiarou 30.
([33]) Pozri článok 35 navrhovanej MiFID.
([34]) Podľa článku 4 ods. 1 bod 11 navrhovanej MiFID, „rastový trh MSP“ znamená MTF, ktorý je registrovaný ako rastový trh MSP v súlade s článkom 35.

špecializovalo na MSP je skutočne aktuálne. Nie len, že poskytne finančné prostriedky pre MSP, zvlášť v ťažkých časoch, ale aj zlepší formovanie cien a určovania cien pre záležitosti uskutočňované týmito spoločnosťami. Keďže MTF sa bude na tieto záležitosti špecializovať, je pravdepodobné, že ceny budú lepšie odrážať ocenenie faktorov významnejších pre MSP.

9. *Obchodovanie štandardizovaných mimoburzových derivátov*

9.1. Eurosystém už zdôraznil ([35]) nutnosť uskutočniť v Únii implementáciu záväzku, ktorý G20 prijali v septembri 2009, že „všetky zmluvy o štandardizovaných mimoburzových derivátoch sa majú obchodovať buď na burze, alebo na elektronickej platforme obchodovania a zúčtovať prostredníctvom centrálnych protistrán najneskôr do konca roka 2012“ s cieľom zvýšiť transparentnosť na trhoch so štandardizovanými mimoburzovými derivátmi, znížiť systémové riziko a chrániť pred zneužitím trhu.

9.2. V tejto súvislosti ECB podporuje ustanovenia ([36]) podchytávajúce požiadavku, že oprávnené mimoburzové deriváty by sa mali obchodovať na regulovaných trhoch, MTF a OTF a zverujúce ESMA identifikáciu presného rozsahu takejto povinnosti súvisiacej s obchodovaním berúc do úvahy likviditu ([37]). ECB však poznamenáva, že takýto prístup by mal byť doplnený tak, aby reflektoval odporúčanie Výboru pre finančnú stabilitu, že „príslušné orgány by mali vyvinúť stimuly a, ak je to vhodné, právne predpisy na zvýšenie použitia štandardizovaných produktov a postupov“ ([38]). Vzhľadom na uvedené ECB zastáva názor, že pravidelné monitorovanie obchodovania neštandardizovaných zmlúv mimo regulovaného trhu, MTF alebo OTF by sa malo uskutočňovať na úrovni Únie.

10. *Prísnejšie požiadavky na algoritmické obchodovanie vrátane vysokofrekvenčného obchodovania*

10.1. Algoritmické obchodovanie (AT) vrátane vysokofrekvenčného obchodovania (HFT) môže spôsobiť riziká pre likviditu a efektívnosť finančných trhov, obzvlášť v časoch stresu. ECB preto víta navrhované zmeny a doplnenia smernice 2004/39/ES, ktoré zavádzajú primerané organizačné záruky pre miesta obchodovania, napr. pokiaľ ide o kapacitu obchodovania, zriadenie prerušovačov, ponúknutie prístupu na trh obchodníkom zapojeným do vysokofrekvenčného obchodovania a investičným spoločnostiam poskytujúcim priamy elektronický prístup k miestam obchodovania. Navrhované ustanovenie tiež uľahčí dohľad nad HFT a AT a ich monitorovanie príslušnými orgánmi.

10.2. ECB je však toho názoru, že regulačný rámec by mal jasne stanoviť, že všetky subjekty profesionálne uskutočňujúce AT by sa mali považovať za spadajúce pod vymedzenie pojmu investičné spoločnosti a tým by spadali do rámca MiFID a podliehali by dohľadu a monitoringu ich aktivít príslušnými orgánmi ([39]). Zabezpečenie komplexného pokrytia všetkých subjektov, ktoré sa profesionálne zaoberajú HFT a AT, by obmedzilo potenciálne obchádzanie navrhovaných pravidiel.

10.3. ECB víta navrhované ustanovenia MiFIR, ktoré sa týkajú podrobností ohľadom oznamovania transakcií, ktoré budú zahŕňať označenie na identifikáciu počítačových algoritmov v investičnej spoločnosti zodpovednej za investičné rozhodnutie a za vykonanie transakcie ([40]). Aby sa uľahčil dohľad naprieč trhmi a aby sa zabránilo a odhalilo zneužitie trhu, ECB zastáva názor, že takéto jedinečné identifikátory by sa mali vyvinúť na identifikáciu obchodov uskutočnených každým AT v rámci a naprieč platformi obchodovania.

([35]) Pozri s. 2 v dokumente „Verejná konzultácia Európskej komisie o preskúmaní MiFID – príspevok Eurosystému“, február 2011 (ďalej len „príspevok Eurosystému z roku 2011“).
([36]) Článok 24 navrhovaného MiFIR.
([37]) Pozri príspevok Eurosystému z roku 2011, s. 2.
([38]) Implementácie reforiem trhu s mimoburzovými derivátmi – Správa pracovnej skupiny o mimoburzových derivátoch (*Implementing OTC Derivatives Market Reforms — Report of the OTC Derivatives Working Group*), 10. októbra 2010, „príslušné orgány by mali pravidelne skúmať nové aktivity na trhu, aby sa monitoroval rozsah, v akom môžu účastníci trhu obchodovať neštandardizované zmluvy len za účelom vyhnutia sa požiadavkám na centrálne zúčtovanie a obchodovanie, a prijať opatrenia ako reakciu na takéto správanie“. Dostupné na internetových stránkach Výboru pre finančnú stabilitu http://www.financialstabilityboard.org
([39]) Pozri zmeny a doplnenia k bodu odôvodnenia 47, k článku 2 ods. 1 a k článku 17 ods. 2 navrhovanej MiFID v prílohe k tomuto stanovisku.
([40]) Pozri článok 23 ods. 3 navrhovaného MiFIR.

10.4. Nakoniec navrhované požiadavky pre regulovaný trh ([41]) zaviesť účinné systémy, postupy a opatrenia by mali zabezpečiť, aby systémy AT nemohli viesť alebo prispieť k narušovaniu podmienok obchodovania na trhu. V tejto súvislosti ECB víta i) stanovenie podmienok, za ktorých by sa obchodovanie malo pozastaviť, ak sa vyskytne výrazný pohyb cien vo finančnom nástroji na danom trhu a ii) stanovenie maximálneho podielu nevykonaných pokynov na transakcie a veľkosť minimálneho pohybu cien ([42]). Hoci je ECB toho názoru, že Komisia má byť oprávnená stanoviť maximálny podiel nevykonaných pokynov na transakcie, stanovenie minimálneho podielu nevykonaných pokynov na transakcie nie je podľa ECB nevyhnutné ([43]).

11. *Obmedzenia pozícií a poskytovanie správ o komoditných derivátoch*

11.1. Navrhovaná MiFID ustanovuje, že členské štáty musia zabezpečiť, aby regulované trhy, organizátori MTF a OTF, ktoré prijmú na obchodovanie komoditné deriváty, uplatňovali primerané obmedzenia alebo opatrenia s rovnocenným účinkom na podporu likvidity, predchádzanie zneužitiu trhu a podporu riadnej tvorby cien a podmienok vyrovnania pre fyzicky dodané komodity ([44]). Podľa navrhovanej MiFID môže Komisia takéto limity harmonizovať prostredníctvom delegovaných aktov ([45]) a príslušné orgány by mali mať tiež právomoc stanoviť *ex ante* obmedzenia pozícií pre komoditné deriváty ([46]) za určité obdobie, pričom ESMA bude mať koordinačnú úlohu pri takýchto opatreniach, ako aj osobitné priame právomoci v tejto oblasti ([47]). ECB víta tieto ustanovenia.

11.2. Pokiaľ však ide o obmedzenia pre komoditné deriváty, ECB zdôrazňuje dôležitosť riadneho riešenia rizík regulačnej arbitráže a deformácie súťaže nie len v členských štátoch, ale aj voči iným hlavným finančným centrám. Dosiahnutie spoločného prístupu v tejto oblasti je preto výsostne dôležité. Dosiahnuť to možno poskytnutím úlohy pre ESMA tak pri vypracovaní všeobecných princípov na úrovni Únie, ako aj pri koordinácii opatrení prijatých príslušnými národnými orgánmi.

11.3. Navyše, hoci ECB podporuje prijatie obmedzení pozícií ([48]), existujú určité aspekty, ktoré si vyžadujú spresnenie. Platí to najmä pre vymedzenie vhodnej prahovej hodnoty, obdobia, počas ktorého sa majú obmedzenia uplatňovať, a použitia derivátových kontraktov účastníkmi trhu ([49]). ECB navyše zastáva názor, že argumenty, že obmedzenia pozícií by prispeli k zvýšeniu likvidity na trhu, by potrebovali ďalšie odôvodnenie.

11.4. Navrhovaná MiFID ustanovuje ([50]) zverejnenie pozícií držaných rôznymi druhmi obchodníkov. Navyše bude od regulovaných trhov, MTF a OTF, kde sa obchodujú komoditné alebo emisné deriváty, vyžadovať každý týždeň uverejnenie správ o týchto pozíciách. Údaje o dlhých a krátkych pozíciách, ako aj o otvorených záujmoch by mali byť dostatočné na posúdenie správania účastníkov trhu, obzvlášť v súvislosti s monitorovaním koncentrácie pozícií účastníkov trhu.

([41]) Pozri článok 51 ods. 3 navrhovanej MiFID.
([42]) Takýto prístup je v súlade so Záverečnou správou o regulačných otázkach, ktoré vyvstali vzhľadom na vplyv technologických zmien na integritu a efektivitu trhu (Final Report on Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency), október 2011, dostupná na internetových stránkach Medzinárodnej organizácie komisií pre dohľad nad cennými papiermi (International Organization of Securities Commissions) http://www.iosco.org
([43]) Pozri zmenu a doplnenie 10 k článku 51 ods. 7 písm. c) navrhovanej MiFID v prílohe k tomuto stanovisku.
([44]) Pozri článok 59 navrhovanej MiFID.
([45]) Pozri článok 59 ods. 3 navrhovanej MiFID.
([46]) Pozri článok 72 ods. 1 písm. g) navrhovanej MiFID.
([47]) Pozri článok 59 ods. 4 navrhovanej MiFID články 34 a 35 navrhovaného MiFIR.
([48]) Ako sa uvádza v článku 72 ods. 1 písm. g) navrhovanej MiFID.
([49]) Pozri OICV-IOSCO, Zásady regulácie a dohľadu nad trhmi s komoditnými derivátmi (Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets), záverečná správa, september 2011, kde „uloženie limitov na fixné pozície sa v prvom rade považuje za nástroj, ktorého cieľom je vopred zabrániť koncentrácii trhu vytvorením limitov pre nekomerčné zapojenie v zmluve pri rôznych mesiacoch zmluvného cyklu obchodovania“, dostupné na internetových stránkach Medzinárodnej organizácie komisií pre dohľad nad cennými papiermi http://www.iosco.org
([50]) Pozri článok 60 navrhovanej MiFID.

12. *Ochrana investorov a rámec pre dohľad*

12.1. ECB víta udelenie právomoci pre ESMA dočasne zakázať alebo obmedziť marketing, distribúciu alebo predaj určitých finančných nástrojov alebo druhu finančnej činnosti alebo praxe ([51]). V tejto súvislosti, berúc do úvahy, že ESMA môže riešiť aj ohrozenie riadneho fungovania finančných trhov alebo stability celého finančného systému Únie alebo jeho časti ([52]), ECB odporúča zabezpečenie riadnej koordinácie s ESRB v týchto veciach ([53]).

12.2. Pre distribúciu rôznych finančných produktov retailovým investorom, ktoré uspokojujú podobné potreby investorov a vyvolávajú podobné problémy spojené s ochranou investorov, je potrebný jednotný regulačný prístup ([54]). Vzhľadom na to ECB poznamenáva, že navrhovaná MiFID rozširuje požiadavky, najmä pravidlá týkajúce sa výkonu činnosti a konfliktov záujmov, vzťahujúce sa na úverové inštitúcie predávajúce štruktúrované depozity a uskutočňujúce poradenstvo v tejto oblasti. V tejto súvislosti ECB zdôrazňuje potrebu: i) jasného vymedzenia pojmu „štruktúrované vklady"; ii) spresnenia režimu na ochranu spotrebiteľov uplatniteľného na finančné produkty a iii) zabezpečenia jednotného prístupu naprieč rozličnými legislatívnymi iniciatívami Únie, akými sú preskúmanie smernice Európskeho parlamentu a Rady 94/19/ES z 30. mája 1994 o systémoch ochrany vkladov ([55]) a prebiehajúca práca na balíkoch retailových investičných produktov v tejto súvislosti. Navyše, aby sa dosiahol jednotný prístup naprieč sektormi finančných služieb, ECB zdôrazňuje dôležitosť vytvorenia a implementácie v najväčšom možnom rozsahu a v úzkej spolupráci medzi ESA, regulačným rámcom a rámcom dohľadu vo vzťahu k ochrane investorov v oblasti napríklad, krížového predaja ([56]).

12.3. ECB tiež víta návrhy Komisie týkajúce sa investičného poradenstva. Hoci ide o krok správnym smerom, ECB vyzýva Komisiu, aby zvážila ďalšie opatrenia na posilnenie ochrany retailových investorov, ako napríklad zvýšenie finančnej gramotnosti ([57]).

12.4. Navrhovaná MiFID ([58]) oprávňuje členské štáty prijať osobitné kritériá na posúdenie odborných znalostí a poznatkov samospráv a miestnych verejných orgánov, ktoré požadujú, aby sa s nimi zaobchádzalo ako s profesionálnymi klientmi. Tento prístup zohľadňuje, že schopnosť týchto subjektov vyhodnotiť dôsledky finančných záväzkov sa naprieč Európou výrazne líši. Verejné financie v členských štátoch môžu vážne ovplyvniť nesprávne rozhodnutia verejných subjektov s potenciálne negatívnym dopadom na finančnú stabilitu na európskej úrovni. Navyše by bolo tiež vhodné požiadať členské štáty o vytvorenie kritérií, ktoré by stanovovali, ktoré kategórie subjektov sú oprávnené na zaobchádzanie ako s profesionálnymi klientmi. ESMA by tiež mohla byť požiadaná o usmernenie v tejto oblasti.

13. *Spoločnosti z tretích krajín*

13.1. ECB plne víta navrhovaný harmonizovaný rámec pre služby poskytované spoločnosťami z tretích krajín v rámci Únie a umožňujúci spoločnostiam zriadiť pobočky v členskom štáte na poskytovanie služieb v iných členských štátoch bez toho, aby bolo potrebné zriadiť ďalšie pobočky. Harmonizovaný režim prístupu pre spoločnosti z tretích krajín zníži fragmentáciu, zvýši rovnosť podmienok medzi členskými štátmi a zvýši právnu istotu pre všetkých účastníkov trhu, keďže tieto podmienky na

([51]) Článok 31 navrhovaného MiFIR. Pozri aj bod odôvodnenia 12 a článok 9 ods. 5 nariadenia (EÚ) č. 1095/2010.
([52]) Pozri článok 31 ods. 2 písm. a) navrhovaného MiFIR.
([53]) Pozri tiež viac všeobecne odsek 3.
([54]) Pozri v tejto súvislosti podporné názory vyjadrené Komisiou v súvislosti s balíkmi retailových investičných produktov, odsek 3.4.2 dôvodovej správy k navrhovanej MiFID.
([55]) Ú. v. EÚ L 135, 31.5.1994, s. 5. Pozri KOM(2010) 368 v konečnom znení, ktorým sa prepracováva smernica 94/19/ES.
([56]) Pozri zmenu a doplnenie 6 k druhému pododseku článku 24 ods. 7 navrhovanej MiFID v prílohe k tomuto stanovisku.
([57]) Pozri tiež článok 9 ods. 1 písm. b) nariadenia (EÚ) č. 1095/2010.
([58]) Pozri prílohu II (II.1) k navrhovanej MiFID.

prístup na trh budú viac predvídateľné. ECB poznamenáva, že zabezpečenie rovnakej úrovne ochrany investorov a rovnakých regulačných štandardov pre činnosti spoločností z tretích krajín v porovnaní so spoločnosťami z EÚ/EHS, má kľúčový význam a je nevyhnutné na zabránenie deformáciám trhu.

13.2. Navrhovaný odlišný prístup rozlišuje medzi povinným zriadením pobočky, ak majú byť investičné služby alebo činnosti poskytované retailovým klientom a prípadným poskytovaním takýchto služieb bez zriadenia pobočky v iných prípadoch. To odráža potrebu zvýšiť úroveň ochrany retailových klientov, čo sa v navrhovanej MiFID odráža najmä v i) rozhodnutí Komisie o rovnocennosti prudenciálneho rámca tretej krajiny; ii) niektorých povinnostiach pobočky v MiFID a iii) dohľade príslušného orgánu v členskom štáte, v ktorom bolo pobočke udelené povolenie ([59]). ECB však poznamenáva, že na zabezpečenie toho, aby retailoví investori mali efektívne rovnaký stupeň ochrany, by mali dojednania o spolupráci s tretími krajinami zabezpečiť, že požiadavka na dostatočný počiatočný kapitál efektívne ochráni investorov, berúc do úvahy, že len spoločnosť z tretej krajiny a nie jej pobočka je nositeľom práv a povinností a je v konečnom dôsledku zodpovedná voči investorom. Navyše, mohlo by byť pre investorov skutočne škodlivé, ako by sa mali spory riešiť v súlade s právom a v jurisdikcii tretej krajiny.

B. ***Preskúmanie smernice 2003/6/ES***

14. *Všeobecné ustanovenia*

14.1. Rozsah ([60]) režimu zneužitia trhu je rozšírený zahrnutím nových trhov, najmä nových miest obchodovania, ako sú MTF a OTF, a pokrytím mimoburzových finančných nástrojov vrátane derivátov. Navyše akékoľvek konanie alebo transakcie týkajúce sa finančného nástroja spadajúceho pod navrhované MAR je samo osebe pokryté, aj keď sa takéto konanie alebo transakcia uskutoční mimo regulovaného trhu MTF alebo OTF. ECB podporuje návrh Komisie na rozšírenie rozsahu rámca pre zneužitie trhu, do tej miery, ako podporuje efektívnosť režimu zneužitia trhu jeho prispôsobením finančným inováciám a najnovšiemu technologickému vývoju.

14.2. Zákazy a požiadavky v navrhovanom MAR sa budú uplatňovať aj na opatrenia vykonávané mimo Únie ([61]), aby sa zabránilo obchádzaniu presunutím činností mimo Úniu. Pre efektívnu kontrolu a sankcionovanie takýchto postupov považuje ECB zmluvy o spolupráci s tretími krajinami za podstatné. V tejto súvislosti ECB víta, že sa tým navrhované MAR zaoberá a že umožňuje ESMA koordinovať a uľahčovať tento proces prostredníctvom vzorov ([62]). V súvislosti s tým ECB odporúča rozšírenie režimu vylúčenia v prípade činností súvisiacich s menovou politikou, činností riadenia verejného dlhu v niektorých prípadoch aj mimo Úniu.

14.3. ECB víta, že navrhované MAR uvádza špecifické prípady manipulácie s trhom ([63]) odkazujúc na nové techniky obchodovania, akými sú algoritmické obchodovanie vrátane vysokofrekvenčného obchodovania. Ako už bolo uvedené, hoci môžu existovať legitímne dôvody na algoritmické obchodovanie, môže tiež predstavovať významnú riziko, keďže môže rušiť bežné fungovanie trhu a zvýšiť nestálosť, čo by neslúžilo verejnému záujmu. ECB preto víta prísne monitorovanie takýchto techník obchodovania za účelom ochrany riadneho fungovania trhu a verejného záujmu.

14.4. Navrhované MAR ([64]) implicitne označuje obchodovanie na záver obchodovania za manipuláciu s trhom alebo za pokus zapojiť sa do manipulácie s trhom. Na mnohých trhoch sa však vo väčšom

([59]) Článok 43 ods. 2 navrhovanej MiFID.
([60]) Pozri článok 2 navrhovaného MAR.
([61]) Článok 2 ods. 4 navrhovaného MAR.
([62]) Článok 20 navrhovaného MAR.
([63]) Pozri článok 8 ods. 3 navrhovaného MAR a s ním súvisiacu zmenu a doplnenie 16 v prílohe k tomuto stanovisku.
([64]) Pozri článok 8 ods. 3 písm. b) navrhovaného MAR.

obchoduje na konci alebo na začiatku pracovného dňa, keď sú pozície vyrovnané, denné informácie spracované, alebo môžu byť na trhy uvoľnené osobitné nové položky. V tejto súvislosti ECB odporúča detailnejšiu analýzu alebo zdokonalenie tohto vymedzenia manipulácie s trhom.

15. *Vymedzenie pojmu dôverné informácie*

ECB víta rozsah vymedzenia pojmu dôverné informácie ([65]). Avšak odkaz na komoditu ([66]) naznačuje, že spotový trh danej komodity sa môže použiť na manipuláciu s trhom s derivátmi pre tú istú komoditu alebo iné komodity a naopak. Tiež sa uvádza ([67]), že by sa nemal rozsah pôsobnosti navrhovaného MAR rozšíriť na konanie, ktoré nezahŕňa finančné nástroje, napríklad na obchodovanie so spotovými zmluvami týkajúcimi sa komodít, ktoré ovplyvňujú len spotový trh. V tejto súvislosti by sa malo urobiť jasnejšie vymedzenie, keďže, ako navrhované MAR ([68]) implicitne predpokladá, že spotové trhy a trhy s derivátmi sú vzájomne prepojené tak medzi komoditami, ako aj cezhranične a je ťažké porozumieť, ktorý druh spotového obchodovania bude schopný ovplyvniť len spotový trh.

16. *Uverejnenie dôverných informácií, ktoré majú systémový význam*

16.1. Navrhované MAR vyžaduje, aby emitenti finančných nástrojov čo možno najskôr informovali verejnosť o dôverných informáciách, ktoré sa priamo týkajú tohto emitenta ([69]). Súčasne navrhované MAR zachováva ustanovenie smernice 2003/6/ES, ktoré umožňuje odložiť uverejnenie dôverných informácií, ak i) opomenutie nie je spôsobilé zavádzať verejnosť, a ii) je možné zabezpečiť dôvernosť týchto informácií. Keď sa táto možnosť odloženia uverejnenia informácií využije, emitent informuje príslušný orgán bezodkladne po uverejnení informácií, aby umožnil *ex post* kontrolu osobitných podmienok pre odklad ([70]). Navyše navrhované MAR ustanovuje ako nový prvok režimu uverejňovania, že príslušný orgán môže *ex ante* povoliť odklad uverejnenia emitentom, ak i) informácie majú systémový význam, ii) odklad tohto uverejnenia je vo verejnom záujme a iii) možno zaručiť dôvernosť informácií ([71]).

16.2. Ako sa uvádza v predchádzajúcom stanovisku ([72]), ECB podporuje ďalšie zdokonalenie právneho rámca pre odklad uverejnenia v navrhovanom MAR. Všeobecný záujem na takomto uverejnení by potreboval určité vyváženie s potrebou zachovať dôvernosť prinajmenšom na obmedzené obdobie buď v záujme emitenta, alebo verejnosti. Odklad uverejnenia môže nastať v dvoch situáciách, buď i) v záujme a na zodpovednosť emitenta ([73]), alebo ii) vo verejnom záujme a na základe povolenia príslušného orgánu ([74]). ECB víta túto výnimku z dôvodu verejného záujmu, ktorá je spojená s podmienkou, že informácie musia byť systémového významu, čím sa umožňuje zohľadniť otázky finančnej stability, keďže tieto môžu vyvstať zvlášť v prípade, keď emitent prijal pomoc v podobe poskytnutia núdzovej likvidity.

16.3. V prípade finančných inštitúcií by sa posúdenie, či sú informácie systémovej dôležitosti a či odklad uverejnenia je vo verejnom záujme, malo uskutočniť v úzkej spolupráci s národnou centrálnou bankou a národným orgánom dohľadu a, ak ide o iný subjekt ako centrálna banka alebo orgán dohľadu, s makroprudenciálnym orgánom. Na národnej úrovni by sa mali prijať vhodné a efektívne postupy na zabezpečenie včasného zapojenia týchto orgánov, ktoré budú podoprené súborom zásad

([65]) Pozri článok 6 ods. 1 písm. b) navrhovaného MAR.
([66]) Pozri bod odôvodnenia 15 a článok 2 ods. 3 navrhovaného MAR.
([67]) Pozri odsek 3.4.1.2 dôvodovej správy a bod odôvodnenia 15 navrhovaného MAR.
([68]) Pozri bod odôvodnenia 15 navrhovaného MAR.
([69]) Pozri článok 12 ods. 1 navrhovaného MAR.
([70]) Pozri článok 12 ods. 4 navrhovaného MAR; pozri bod 3.4.3.2 dôvodovej správy k navrhovanému MAR a článok 6 ods. 2 smernice 2003/6/ES.
([71]) Pozri článok 12 ods. 5 navrhovaného MAR.
([72]) Pozri odsek 2 stanoviska ECB CON/2010/6 z 11. januára 2010 k návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 2003/71/ES a 2004/109/ES (Ú. v. EÚ C 19, 26.1.2010, s. 1).
([73]) Článok 12 ods. 4 navrhovaného MAR.
([74]) Porovnaj poznámku pod čiarou 71.

na úrovni Únie. Ak je to opodstatnené vzhľadom na systémový význam a verejný záujem, mal by byť príslušný orgán oprávnený uložiť odloženie uverejnenia. Obzvlášť informácie o úveroch centrálnej banky alebo iných nástrojoch centrálnych bánk na podporu likvidity poskytnutých konkrétnej úverovej inštitúcii vrátane pomoci v podobe poskytnutia núdzovej likvidity by mali mať dôverný charakter s cieľom prispieť k stabilite finančného systému ako celku a k udržaniu dôvery verejnosti počas obdobia krízy ([75]).

17. *Trestné sankcie za obchodovanie s využitím dôverných informácií*

17.1. ECB víta navrhované ustanovenia MAD vymedzujúce minimálne pravidlá pre trestné sankcie za najzávažnejšie trestné činy súvisiace so zneužívaním trhu. Tieto pravidlá sú základom pre zabezpečenie efektivity a úspechu tohto legislatívneho rámca a tým efektívnou implementáciou politiky Únie o boji proti zneužívaniu trhu. Navyše rovnocenné, silné a odrádzajúce sankčné režimy pre finančné trestné činy a ich jednotné a účinné presadzovanie sú základnými prvkami právneho štátu a súčasne napomáhajú zabezpečeniu finančnej stability.

17.2. ECB víta, že navrhovaná MAD ([76]) sa zaoberá zodpovednosťou právnických osôb, keďže takáto zodpovednosť na úrovni spoločností môže byť správnym stimulom na prísnejšie vnútorné monitorovanie a kontroly, čím sa podporuje dobrá správa a riadenie spoločností a disciplína na trhu. Úspešná implementácia týchto ustanovení a dosiahnutie plánovaného výsledku si však bude vyžadovať pozorné preskúmanie národných špecifík práva, keďže koncept trestnej zodpovednosti právnických osôb neexistuje vo všetkých členských štátoch.

V prípade, ak ECB odporúča zmenu alebo doplnenie navrhovaných MiFID, MiFIR, MAD alebo MAR navrhované znenie príslušných zmien a doplnení je uvedené v prílohe spolu s odôvodnením.

Vo Frankfurte nad Mohanom 22. marca 2012

Prezident ECB

Mario DRAGHI

([75]) Pozri zmeny a doplnenia 14, 15 a 17 v prílohe k tomuto stanovisku.

([76]) Pozri článok 7 navrhovanej MAD.

PRÍLOHA

Pozmeňujúce návrhy k navrhovanej MiFID

Znenie, ktoré navrhla Komisia	Zmeny a doplnenia, ktoré navrhuje ECB [1]
Zmena a doplnenie 1	
Bod odôvodnenia 47 navrhovanej MiFID	
„(47) Tieto potenciálne riziká vyplývajúce z väčšieho využívania technológií možno najlepšie zmierniť kombináciou osobitných opatrení na zmiernenie rizika zameraných na spoločnosti, ktoré vykonávajú algoritmické obchodovanie alebo vysokofrekvenčné obchodovanie, a opatrení zameraných na organizátorov miest obchodovania, cez ktorých získavajú tieto spoločnosti prístup. Je žiaduce zabezpečiť, aby všetky spoločnosti vykonávajúce vysokofrekvenčné obchodovanie mali udelené povolenie, ak sú priamym členom miesta obchodovania. Tak by sa malo zabezpečiť, aby sa na ne vzťahovali organizačné požiadavky podľa smernice a riadny dohľad.“	„(47) Tieto potenciálne riziká vyplývajúce z väčšieho využívania technológií možno najlepšie zmierniť kombináciou osobitných opatrení na zmiernenie rizika zameraných na spoločnosti, ktoré vykonávajú algoritmické obchodovanie alebo vysokofrekvenčné obchodovanie, a opatrení zameraných na organizátorov miest obchodovania, cez ktorých získavajú tieto spoločnosti prístup. Je žiaduce zabezpečiť, aby ~~všetky spoločnosti vykonávajúce~~ **bolo algoritmické a** vysokofrekvenčné obchodovanie **považované za investičné služby alebo činnosti, aj keď sa uskutočňujú na vlastný účet** ~~mali udelené povolenie, ak sú priamym členom miesta obchodovania~~. Tak by sa malo zabezpečiť, aby **mali spoločnosti vykonávajúce tieto činnosti povolenie ako investičné spoločnosti a aby** sa na ne vzťahovali organizačné požiadavky podľa smernice a riadny dohľad.“
Odôvodnenie	
Mal by sa zabezpečiť súlad medzi uvedeným bodom odôvodnenia a článkom 17 navrhovanej MiFID nielen v súvislosti s vysokofrekvenčným obchodovaním, ale aj s algoritmickým obchodovaním a tiež by sa malo uviesť, že spoločnosti musia mať povolenie, keďže tieto činnosti sa považujú za investičné služby. Algoritmické obchodovanie uskutočňované prostredníctvom nepriameho prístupu k miestam obchodovania skutočne nepredstavuje menšie riziká pre finančné trhy a stabilitu ako algoritmické obchodovanie uskutočňované priamym členom miesta obchodovania. Pozri tiež zmenu a doplnenie k článku 2 navrhovanej MiFID.	
Zmena a doplnenie 2	
Bod odôvodnenia 108 navrhovanej MiFID	
„(108) Technickými predpismi v oblasti finančných služieb by sa mala zaistiť súdržná harmonizácia a primeraná ochrana vkladateľov, investorov a spotrebiteľov v celej Únii. Bolo by efektívne a vhodné, aby sa ESMA ako orgánu s vysokošpecializovanými odbornými poznatkami zverila úloha vypracovať návrh regulačných a vykonávacích technických predpisov, ktoré nezahŕňajú politické rozhodnutia a ktoré sa predložia Komisii.“	„(108) Technickými predpismi v oblasti finančných služieb by sa mala zaistiť súdržná harmonizácia a primeraná ochrana vkladateľov, investorov a spotrebiteľov v celej Únii. Bolo by efektívne a vhodné, aby sa ESMA ako orgánu s vysokošpecializovanými odbornými poznatkami zverila úloha vypracovať návrh regulačných a vykonávacích technických predpisov, ktoré nezahŕňajú politické rozhodnutia a ktoré sa predložia Komisii. **Za účelom zabezpečenia jednotnej ochrany investorov a spotrebiteľov naprieč finančnými sektormi by mal ESMA vykonávať svoje úlohy v úzkej spolupráci s ostatnými dvoma ESA v rámci Spoločného výboru v takom rozsahu, ako je to možné.**“
Odôvodnenie	
Za účelom zabezpečenia jednotnej ochrany investorov a spotrebiteľov naprieč finančnými sektormi by mal ESMA úzko spolupracovať s ostatnými dvoma ESA v rámci Spoločného výboru v takom rozsahu, ako je to možné.	
Zmena a doplnenie 3	
Článok 2 navrhovanej MiFID	
„1. Táto smernica sa nevzťahuje na:	„1. Táto smernica sa nevzťahuje na:
[…]	[…]
d) osoby, ktoré neposkytujú žiadne iné investičné služby alebo činnosti ako obchodovanie na vlastný účet, pokiaľ:	d) osoby, ktoré neposkytujú žiadne iné investičné služby alebo činnosti ako obchodovanie na vlastný účet, pokiaľ:
i) nie sú tvorcami trhu	i) nie sú tvorcami trhu

Znenie, ktoré navrhla Komisia	Zmeny a doplnenia, ktoré navrhuje ECB [1]
ii) nie sú členmi alebo účastníkmi regulovaného trhu alebo MTF alebo	ii) nie sú členmi alebo účastníkmi regulovaného trhu alebo MTF ~~alebo~~
iii) neobchodujú na vlastný účet vykonávaním pokynov klienta;	iii) **sa nezapájajú do algoritmického obchodovania alebo**
	iv~~ii~~) neobchodujú na vlastný účet vykonávaním pokynov klienta;
táto výnimka sa nevzťahuje na osoby oslobodené podľa článku 2 ods. 1 písm. i), ktoré s finančnými nástrojmi obchodujú na vlastný účet ako členovia alebo účastníci regulovaného trhu alebo MTF, aj ak tvorcovia trhu v súvislosti s komoditnými derivátmi, emisnými kvótami alebo ich derivátmi;	táto výnimka sa nevzťahuje na osoby oslobodené podľa článku 2 ods. 1 písm. i), ktoré s finančnými nástrojmi obchodujú na vlastný účet ako členovia alebo účastníci regulovaného trhu alebo MTF, aj ak tvorcovia trhu v súvislosti s komoditnými derivátmi, emisnými kvótami alebo ich derivátmi;
[…]“	[…]“

Odôvodnenie

Požiadavky pre AT a HFT spoločnosti by sa mali ustanoviť bez ohľadu na to, či obchodujú v mene klientov alebo na svoj vlastný účet, keďže obchodovanie na vlastný účet nezbavuje obáv, ktoré sú dôvodom potreby regulovať a dohliadať nad AT, berúc do úvahy zložitosť, citlivosť a vážnosť rizík a problémov, ktoré prináša tento druh obchodnej činnosti.

Zmena a doplnenie 4

Článok 9 ods. 6 navrhovanej MiFID

„c) stanovuje, schvaľuje a dozerá na politiku vo vzťahu k službám, činnostiam, produktom a operáciám ponúkaným alebo poskytovaným spoločnosťou v súlade s toleranciou spoločnosti voči riziku a charakteristikami a potrebami klientov, ktorým sa budú ponúkať alebo poskytovať, podľa potreby vrátane vykonávania primeraného stresového testovania;“	„c) stanovuje, schvaľuje a dozerá na politiku vo vzťahu k službám, činnostiam, produktom a operáciám ponúkaným alebo poskytovaným spoločnosťou v súlade s toleranciou spoločnosti voči riziku a charakteristikami a potrebami klientov, ktorým sa budú ponúkať alebo poskytovať, podľa potreby vrátane vykonávania primeraného stresového testovania;
	ca) stanovuje, schvaľuje a dozerá na odmeňovanie pracovníkov predaja spoločnosťou, ktoré má byť nastavené tak, aby podnecovalo k zodpovednému vykonávaniu podnikateľskej činnosti, k spravodlivému zaobchádzaniu so spotrebiteľmi a k predchádzaniu konfliktu záujmov. Štruktúra odmeňovania má byť prístupná klientom tam, kde je to vhodné, ako napríklad v prípadoch, keď nemožno riadiť alebo zabrániť konfliktu záujmov;“

Odôvodnenie

Je potrebné zdôrazniť zásadu zodpovednosti riadiaceho orgánu za odmeňovanie pracovníkov predaja uvedenú v navrhovanej MiFID ([2]). Cieľom navrhovanej zmeny a doplnenia je podpora zdravých mechanizmov správy a riadenia spoločností týkajúcich sa odmeňovania v inštitúciách, ktoré neuskutočňujú len bankové aktivity. Špecifickosť ich aktivít a potenciálne nepriaznivé účinky na klientov vyplývajúce z neprimeraného odmeňovania vyžadujú, aby sa v tejto oblasti uplatňovali všeobecné požiadavky na všetky investičné spoločnosti s cieľom zodpovedne vykonávať podnikateľskú činnosť, spravodlivo zaobchádzať s klientmi a zabrániť konfliktu záujmov spôsobom, ktorý by bol v súlade s návrhom smernice Európskeho parlamentu a Rady o prístupe k činnosti úverových inštitúcií a o prudenciálnom dohľade nad úverovými inštitúciami a investičnými spoločnosťami ([3]) a v súlade so zásadami OECD ([4]).

Zmena a doplnenie 5

Článok 17 ods. 2 navrhovanej MiFID

„2. Investičná spoločnosť, ktorá sa zapája do algoritmického obchodovania, musí aspoň raz ročne poskytnúť svojmu domovskému príslušnému orgánu opis povahy svojich stratégií algoritmického obchodovania, podrobnosti o parametroch obchodovania alebo obmedzenia, ktorým systém podlieha, hlavné opatrenia na dodržiavanie súladu a kontrolu rizika, ktoré má zavedené na zabezpečenie splnenia podmienok odseku 1, a podrobnosti o testovaní svojich systémov. Príslušný orgán môže kedykoľvek vyžiadať od investičnej spoločnosti ďalšie informácie o jej algoritmickom obchodovaní a o systémoch používaných na toto obchodovanie.“	„2. Investičná spoločnosť, ktorá sa zapája do algoritmického obchodovania, musí aspoň raz ročne poskytnúť svojmu domovskému príslušnému orgánu opis povahy svojich stratégií algoritmického obchodovania, podrobnosti o parametroch obchodovania alebo obmedzenia, ktorým systém podlieha, hlavné opatrenia na dodržiavanie súladu a kontrolu rizika, ktoré má zavedené na zabezpečenie splnenia podmienok odseku 1, a podrobnosti o testovaní svojich systémov. **Investičná spoločnosť predloží na žiadosť príslušného orgánu** ~~Príslušný orgán môže kedykoľvek vyžiadať od investičnej spoločnosti~~ ďalšie informácie o jej algoritmickom obchodovaní a o systémoch používaných na toto obchodovanie.“

Znenie, ktoré navrhla Komisia	Zmeny a doplnenia, ktoré navrhuje ECB [1]

Odôvodnenie

Článok 17 ods. 2 navrhovanej MiFID by mal zabezpečiť, aby investičná spoločnosť poskytla príslušnému orgánu ďalšie požadované informácie.

Zmena a doplnenie 6

Článok 24 ods. 7 navrhovanej MiFID

„7. Keď sa investičná služba ponúka spolu s inou službou alebo produktom ako súčasť balíka alebo ako podmienka v rámci tejto istej dohody alebo balíka, investičná spoločnosť musí informovať klienta, či je možné kúpiť oddelene rôzne zložky, a musí poskytnúť osobitné potvrdenie o nákladoch a poplatkoch v prípade každej zložky.	„7. Keď sa investičná služba ponúka spolu s inou službou alebo produktom ako súčasť balíka alebo ako podmienka v rámci tejto istej dohody alebo balíka, investičná spoločnosť musí informovať klienta, či je možné kúpiť oddelene rôzne zložky, a musí poskytnúť osobitné potvrdenie o nákladoch a poplatkoch v prípade každej zložky.
ESMA najneskôr do [] vypracuje a pravidelne aktualizuje usmernenia na posudzovanie praktík v oblasti krížového predaja a na dohľad nad ich uplatňovaním a uvedie v nich najmä situácie, v ktorých tieto praktiky nie sú v súlade s povinnosťami uvedenými v odseku 1.“	ESMA **v spolupráci s EBA a EIOPA prostredníctvom Spoločného výboru** najneskôr do [] vypracuje a pravidelne aktualizuje usmernenia na posudzovanie praktík v oblasti krížového predaja a na dohľad nad ich uplatňovaním a uvedie v nich najmä situácie, v ktorých tieto praktiky nie sú v súlade s povinnosťami uvedenými v odseku 1.“

Odôvodnenie

Spolupráca medzi všetkými troma ESA pri tvorbe usmernení je veľmi dôležitá pre krížový predaj, keďže v takejto situácii je zrejmé zapojenie rôznych finančných sektorov, ako sú poistenie a bankovníctvo.

Zmena a doplnenie 7

Druhý pododsek článku 36 ods. 8 navrhovanej MiFID

„ESMA predloží návrh týchto regulačných technických predpisov Komisii do [31. decembra 2016].“	„ESMA predloží návrh týchto regulačných technických predpisov Komisii do [31. decembra 201~~6~~**3**].“

Odôvodnenie

ESMA by mal predpisy predložiť Komisii pred dátumom spustenia TARGET2-Securities (T2S) v júni 2015 a každopádne pred 31. decembrom 2016. Rovnaká zmena a doplnenie sa navrhuje v článku 36 ods. 9 a v článku 37 ods. 11 a 12 navrhovanej MiFID. Tieto články ukladajú ESMA vypracovať technické predpisy na podporu postupov požadovaných na zabezpečenie slobody investičných spoločností poskytovať cezhraničné investičné služby a aktivity a zriadiť pobočku. Ide o dôležitú podmienku pre súťaž a integráciu finančného trhu, ktorá môže pozitívne ovplyvniť efektívnosť cezhraničného zúčtovania a objemy v T2S.

Zmena a doplnenie 8

Druhý pododsek článku 39 ods. 2 navrhovanej MiFID

„Týmto hodnotením príslušného orgánu regulovaného trhu nie sú dotknuté právomoci národných centrálnych bánk ako dozorných orgánov nad systémami vyrovnania alebo iných orgánov dohľadu nad takýmito systémami. Príslušný orgán zohľadní dozor/dohľad, ktorý už tieto inštitúcie vykonávajú, aby zabránili zbytočnej duplicite kontroly.“	„Týmto hodnotením príslušného orgánu regulovaného trhu nie sú dotknuté právomoci ~~národných~~ **príslušných** centrálnych bánk ako dozorných orgánov nad systémami vyrovnania alebo iných orgánov dohľadu nad takýmito systémami. Príslušný orgán zohľadní dozor/dohľad, ktorý už tieto inštitúcie vykonávajú, aby zabránili zbytočnej duplicite kontroly.“

Odôvodnenie

Centrálnou bankou vykonávajúcou dozor nad zúčtovacími systémami a systémami vyrovnania môže byť aj ECB a nie len národná centrálna banka.

Rovnaká zmena a doplnenie by sa mala zvážiť aj v druhom pododseku článku 40 ods. 2 a v druhom pododseku článku 57 ods. 2 navrhovanej MiFID.

Znenie, ktoré navrhla Komisia	Zmeny a doplnenia, ktoré navrhuje ECB [1]
Zmena a doplnenie 9	
Článok 41 ods. 1 písm. g) navrhovanej MiFID	
„g) spoločnosť požiadala o členstvo v systéme náhrad pre investorov povolenom alebo uznanom v súlade so smernicou Európskeho parlamentu a Rady 97/9/ES z 3. marca 1997 o systémoch náhrad pre investorov.“	„g) spoločnosť **patrí do** ~~požiadala o členstvo v~~ systém**u** náhrad pre investorov povoleného alebo uznaného v súlade so smernicou Európskeho parlamentu a Rady 97/9/ES z 3. marca 1997 o systémoch náhrad pre investorov **v čase udelenia povolenia.**“
Odôvodnenie	
Pre poskytnutie efektívnej ochrany retailovým klientom by malo byť podmienkou udelenia povolenia členstvo, a nie len žiadosť o členstvo, v súlade s ustanovením o investičných spoločnostiach usadených v Únii (pozri článok 14 navrhovanej MiFID a článok 2 ods. 1 smernice 97/9/ES, ktorá sa v uvedenom článku navrhovanej MiFID spomína). ECB navyše zdôrazňuje potrebu zabezpečiť konzistentnosť tohto režimu podľa navrhovanej MiFID s článkom 11 smernice 97/9/ES, ktorý umožňuje členským štátom vyhodnotiť rovnocennosť medzi krytím v Únii a krytím poskytnutým v tretej krajine, v ktorej má pobočka ústredie.	
Zmena a doplnenie 10	
Článok 51 ods. 7 navrhovanej MiFID	
„7. Komisii sa udeľuje právomoc prijímať delegované akty v súlade s článkom 94 v súvislosti s požiadavkami, ktoré sú stanovené v tomto článku, a najmä v súvislosti s týmito požiadavkami:	„7. Komisii sa udeľuje právomoc prijímať delegované akty v súlade s článkom 94 v súvislosti s požiadavkami, ktoré sú stanovené v tomto článku, a najmä v súvislosti s týmito požiadavkami:
[…]	[…]
c) stanoviť maximálny a minimálny podiel nevykonaných pokynov na transakcie, ktorý môžu prijať regulované trhy, a veľkosť minimálneho pohybu cien, ktorý by sa mal prijať;“	c) stanoviť maximálny a ~~minimálny~~ podiel nevykonaných pokynov na transakcie, ktorý môžu prijať regulované trhy, a veľkosť minimálneho pohybu cien, ktorý by sa mal prijať;“
Odôvodnenie	
Stanovenie minimálnych podielov nevykonaných pokynov na transakcie nemá zjavné ekonomické logické opodstatnenie.	
Zmena a doplnenie 11	
Článok 91 navrhovanej MiFID	
„Článok 91	*„Článok 91*
Spolupráca a výmena informácií s ESMA	Spolupráca a výmena informácií s ESMA **v rámci Európskeho systému finančného dohľadu (ESFS) a s Európskym systémom centrálnych bánk (ESCB)**
1. Príslušné orgány spolupracujú s ESMA na účely tejto smernice v súlade s nariadením (EÚ) č. 1095/2010.	1. **Príslušné orgány ako zúčastnené strany ESFS spolupracujú s dôverou a navzájom sa plne rešpektujúc, najmä keď zabezpečujú tok vhodných a spoľahlivých informácií medzi nimi a ostatnými zúčastnenými stranami ESFS v súlade so zásadou lojálnej spolupráce podľa článku 4 ods. 3 Zmluvy o Európskej únii.**
2. Príslušné orgány bezodkladne poskytnú ESMA všetky informácie potrebné na plnenie jeho povinností podľa tejto smernice a v súlade s článkom 35 nariadenia (EÚ) č. 1095/2010.“	~~1~~ **2.** Príslušné orgány spolupracujú s ESMA na účely tejto smernice v súlade s nariadením (EÚ) č. 1095/2010.
	~~2.~~**3.** Príslušné orgány bezodkladne poskytnú ESMA všetky informácie potrebné na plnenie jeho povinností podľa tejto smernice a v súlade s článkom 35 nariadenia (EÚ) č. 1095/2010 **a podľa potreby poskytujú centrálnym bankám ESCB všetky informácie, ktoré sú významné pre uskutočňovanie ich úloh.**“

Znenie, ktoré navrhla Komisia	Zmeny a doplnenia, ktoré navrhuje ECB ([1])

Odôvodnenie

V záujme jednoznačnosti a právnej istoty by mala navrhovaná MiFID vyjadrovať zásadu spolupráce vytýčenú v súvislosti s nedávnou reformou európskeho finančného dohľadu. Opatrenia na zdieľanie informácií by sa mali navyše pre centrálne banky ESCB vrátane ECB zdokonaľovať. ECB odporúča zavedenie, kde je to vhodné, podobných zmien a doplnení v iných relevantných smerniciach týkajúcich sa finančného sektora – pozri tiež zmenu a doplnenie 3 k článku 7 navrhovanej smernice v stanovisku ECB CON/2012/5.

([1]) Tučným písmom sa označuje nový text, ktorý ECB navrhuje vložiť. Prešikrtnutým písmom sa označuje text, ktorý ECB navrhuje vypustiť.
([2]) Pozri bod odôvodnenia 39 MiFID.
([3]) Pozri KOM(2011) 453 v konečnom znení.
([4]) Pozri *OECD G20 high-level principles on financial consumer protection* (15. október 2011), podľa ktorých „odmeňovanie pracovníkov predaja spoločnosťou, ktoré má byť nastavené tak, aby podnecovalo k zodpovednému vykonávaniu podnikateľskej činnosti, k spravodlivému zaobchádzaniu so spotrebiteľmi a k predchádzaniu konfliktu záujmov. Štruktúra odmeňovania má byť prístupná klientom tam, kde je to vhodné, ako napríklad v prípadoch, keď nemožno riadiť alebo zabrániť konfliktu záujmov".

Pozmeňujúce návrhy k navrhovanému MiFIR

Znenie, ktoré navrhla Komisia	Zmeny a doplnenia, ktoré navrhuje ECB ([1])

Zmena a doplnenie 12

Článok 1 ods. 5 (nový) navrhovaného MiFIR

Žiaden text.	„**5. Zverejňovanie údajov o transakciách po skončení obchodovania podľa článkov 19 a 20 a povinnosť oznamovať transakcie ustanovená článkom 23 sa neuplatňujú na transakcie, ktorých protistranou je centrálna banka ESCB.**"

Odôvodnenie

Pozri odsek 7 tohto stanoviska.

Zmena a doplnenie 13

Článok 23 navrhovaného MiFIR

„2. Povinnosť uvedená v odseku 1 sa neuplatňuje na finančné nástroje, ktoré nie sú prijaté na obchodovanie alebo s ktorými sa neobchoduje ani na MTF, ani na OTF, ani na finančné nástroje, ktorých hodnota nezávisí od hodnoty finančného nástroja, ktorý je prijatý na obchodovanie alebo s ktorým sa obchoduje na MTF alebo OTF, ani na finančné nástroje, ktoré nemajú alebo pravdepodobne nebudú mať vplyv na finančný nástroj, ktorý je prijatý na obchodovanie, alebo s ktorým sa obchoduje na MTF alebo OTF.	„2. Povinnosť uvedená v odseku 1 sa neuplatňuje na finančné nástroje, ktoré nie sú prijaté na obchodovanie **na regulovanom trhu** alebo s ktorými sa neobchoduje ani na MTF, ani na OTF, ani na finančné nástroje, ktorých hodnota nezávisí od hodnoty finančného nástroja, ktorý je prijatý na obchodovanie **na regulovanom trhu** alebo s ktorým sa obchoduje na MTF alebo OTF, ani na finančné nástroje, ktoré nemajú alebo pravdepodobne nebudú mať vplyv na finančný nástroj, ktorý je prijatý na obchodovanie **na regulovanom trhu**, alebo s ktorým sa obchoduje na MTF alebo OTF.
[…]	[…]
7. Keď sa v súlade s článkom 37 ods. 8 smernice [nová smernica MiFID] správy stanovené v tomto článku postupujú príslušnému orgánu hostiteľského členského štátu, tento postúpi tieto informácie príslušným orgánom domovského členského štátu investičnej spoločnosti, pokiaľ sa nerozhodnú, že tieto informácie nechcú dostať.	7. Keď sa v súlade s článkom 37 ods. 8 smernice [nová smernica MiFID] správy stanovené v tomto článku postupujú príslušnému orgánu hostiteľského členského štátu, tento postúpi tieto informácie príslušným orgánom domovského členského štátu investičnej spoločnosti, pokiaľ sa nerozhodnú, že tieto informácie nechcú dostať. **Príslušné orgány postúpia všetky informácie prijaté na základe tohto článku do jednotného systému ustanoveného ESMA pre poskytovanie správ o transakciách na úrovni Únie. Tento jednotný systém umožní príslušným orgánom prístup k všetkým informáciám poskytnutým podľa tohto článku.**
8. ESMA vypracuje návrh regulačných technických predpisov, v ktorých určí:	8. ESMA vypracuje návrh regulačných technických predpisov, v ktorých určí:
[…]	[…]

Znenie, ktoré navrhla Komisia	Zmeny a doplnenia, ktoré navrhuje ECB [1]
Komisii sa udeľuje právomoc prijímať regulačné technické predpisy uvedené v prvom pododseku v súlade s článkami 10 až 14 nariadenia (EÚ) č. 1095/2010.	**d) spracovanie jednotného systému uvedeného v odseku 7 a postupy pre výmenu informácií medzi týmto systémom a príslušnými orgánmi.**
9. Dva roky po nadobudnutí účinnosti tohto nariadenia ESMA predloží Komisii správu o fungovaní tohto článku vrátane toho, či obsah a formát správ o transakciách prijímaných a vymieňaných medzi príslušnými orgánmi umožňujú v plnom rozsahu monitorovať činnosti investičných spoločností v súlade s článkom 21. Komisia môže podniknúť kroky na navrhnutie akýchkoľvek zmien vrátane stanovenia transakcií, ktoré sa majú namiesto postúpenia príslušným orgánom postupovať systému určenému orgánom ESMA, čo umožní dotknutým príslušným orgánom prístup ku všetkým informáciám oznámeným podľa tohto článku.“	Komisii sa udeľuje právomoc prijímať regulačné technické predpisy uvedené v prvom pododseku v súlade s článkami 10 až 14 nariadenia (EÚ) č. 1095/2010. 9. Dva roky po nadobudnutí účinnosti tohto nariadenia ESMA predloží Komisii správu o fungovaní tohto článku vrátane toho, či obsah a formát správ o transakciách prijímaných a vymieňaných medzi **jednotným systémom uvedeným v odseku 7 a** príslušnými orgánmi umožňujú v plnom rozsahu monitorovať činnosti investičných spoločností v súlade s článkom 21. Komisia môže podniknúť kroky na navrhnutie akýchkoľvek zmien vrátane stanovenia transakcií, ktoré sa majú namiesto postúpenia príslušným orgánom postupovať **len jednotnému** systému **uvedenému v odseku 7** ~~určenému orgánom ESMA, čo umožní dotknutým príslušným orgánom prístup ku všetkým informáciám oznámeným podľa tohto článku.~~“

Odôvodnenie

Informácie zo správ o transakciách by mali byť ľahko dostupné v jednotnom systéme na európskej úrovni ustanovenom ESMA tak skoro, ako to bude možné, a nie len ako prípadný výsledok doložky o preskúmaní dva roky po nadobudnutí účinnosti navrhovaného MIFIR. Navyše ESMA by mala vypracovať návrhy regulačných technických predpisov na stanovenie mechanizmu na zabezpečenie efektívnej výmeny informácií medzi systémom a príslušnými orgánmi.

Odkaz na regulované trhy v článku 23 ods. 2 popri odkaze na MTF a OTF upresňuje, že slovné spojenie „prijatý na obchodovanie“ odkazuje, tak ako inde v navrhovanom MiFIR, na finančné nástroje, ktoré sú obchodované na regulovaných trhoch.

[1] Tučným písmom sa označuje nový text, ktorý ECB navrhuje vložiť. Prešktrnutým písmom sa označuje text, ktorý ECB navrhuje vypustiť

Pozmeňujúce návrhy k navrhovanému MAR

Znenie, ktoré navrhla Komisia	Zmeny a doplnenia, ktoré navrhuje ECB [1]
Zmena a doplnenie 14	
Bod odôvodnenia 25 navrhovaného MAR	
„(25) V čase, keď finančná inštitúcia prijíma pomoc v podobe núdzových pôžičiek, môže byť odklad uverejnenia dôverných informácií, ak ide o informácie systémového významu, v najlepšom záujme finančnej stability. Príslušný orgán by mal byť preto oprávnený povoliť odklad uverejnenia dôverných informácií.“	„(25) ~~V čase, keď finančná inštitúcia prijíma pomoc v podobe núdzových pôžičiek~~, **Niekedy** môže byť odklad uverejnenia dôverných informácií, ak ide o informácie systémového významu, v najlepšom záujme finančnej stability. Príslušný orgán by mal byť preto oprávnený ~~povoliť~~ **rozhodnúť o** odklade uverejnenia dôverných informácií. **(25a) Pri finančných inštitúciách, obzvlášť ak prijímajú pôžičky centrálnej banky vrátane pomoci v podobe poskytnutia núdzovej likvidity, by sa posúdenie, či je informácia systémového významu a či je odklad uverejnenia dôverných informácií vo verejnom záujme, malo uskutočniť v úzkej spolupráci s príslušnou centrálnou bankou, príslušným orgánom vykonávajúcim dohľad nad emitentom a v prípade potreby s národným makroprudenciálnym orgánom.**“

Znenie, ktoré navrhla Komisia	Zmeny a doplnenia, ktoré navrhuje ECB [1]

Odôvodnenie

Príslušný orgán musí byť oprávnený nielen povoliť ale aj z vlastného podnetu rozhodnúť o odklade zverejnenia dôverných informácií systémového významu. Pre emitentov, ktorí sú finančnými inštitúciami je prijatie pomoci v podobe poskytnutia núdzovej likvidity dôležitým ale nie jediným príkladom možného prípadu informácií systémového významu. Posúdenie systémového významu pre takýchto emitentov by sa malo navyše uskutočniť v spolupráci s príslušnou centrálnou bankou, orgánom dohľadu a národným makroprudenciálnym orgánom [2] vzhľadom na obavy o finančnú stabilitu. Táto zmena a doplnenie súvisí so zmenou a doplnením 17.

Zmena a doplnenie 15

Článok 5 ods. 1 (nový) navrhovaného MAR

Žiaden text.	„**20. ‚finančná inštitúcia' je subjekt oprávnený uskutočňovať činnosti uvedené v smernici Európskeho parlamentu a Rady xx/xx/EÚ o prístupe k činnosti úverových inštitúcií a o prudenciálnom dohľade nad úverovými inštitúciami a investičnými spoločnosťami, ktorou sa mení a dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2002/87/ES zo 16. decembra 2002 o doplnkovom dohľade nad úverovými inštitúciami, poisťovňami a investičnými spoločnosťami vo finančnom konglomeráte (*), nariadení Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. xx/xx z [dátum] o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie [EMIR] o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov (**), smernici Európskeho parlamentu a Rady 2009/138/ES z 25. novembra 2009 o začatí a vykonávaní poistenia a zaistenia (Solventnosť II) (***), smernici Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES z 13. júla 2009 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) (****), smernici 2003/41/ES Európskeho parlamentu a Rady z 3. júna 2003 o činnostiach a dohľade nad inštitúciami zamestnaneckého dôchodkového zabezpečenia (*****) ako aj v smernici Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch alternatívnych investičných fondov a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 1095/2010 (******).** **(*) Ú. v. EÚ L […].** **(**) Ú. v. EÚ L […].** **(***) Ú. v. EÚ L 335, 17.12.2009, s. 1.** **(****) Ú. v. EÚ L 302, 17.11.2009, s. 32.** **(*****) Ú. v. EÚ L 235, 23.9.2003, s. 10.** **(******) Ú. v. EÚ L 174, 1.7.2011, s. 1.**"

Odôvodnenie

Centrálne banky ESCB by mali byť zapojené do rozhodovania o odložení zverejnenia systémových informácií týkajúcich sa finančných inštitúcií (pozri zmena a doplnenie 17). Preto je potrebné zaviesť vymedzenie pojmu „finančná inštitúcia" v navrhovanom MAR.

Zmena a doplnenie 16

Článok 8 ods. 3 písm. c) navrhovaného MAR

„c) odoslanie pokynov na miesto obchodovania prostredníctvom algoritmického obchodovania, vrátane vysokofrekvenčného obchodovania, bez úmyslu obchodovať, avšak za účelom:	„c) odoslanie pokynov na miesto obchodovania prostredníctvom algoritmického obchodovania, vrátane vysokofrekvenčného obchodovania, ~~bez úmyslu obchodovať~~, avšak za účelom:

Znenie, ktoré navrhla Komisia	Zmeny a doplnenia, ktoré navrhuje ECB [1]
— narušiť alebo oneskoriť fungovanie systému obchodovania na mieste obchodovania,	— narušiť alebo oneskoriť fungovanie systému obchodovania na mieste obchodovania,
— sťažiť ostatným osobám identifikáciu skutočných pokynov v systéme na obchodnom mieste obchodovania, alebo	— sťažiť ostatným osobám identifikáciu skutočných pokynov v systéme na obchodnom mieste obchodovania, alebo
— vytvoriť falošný alebo zavádzajúci dojem o ponuke finančného nástroja alebo dopyte po ňom.“	— vytvoriť falošný alebo zavádzajúci dojem o ponuke finančného nástroja alebo dopyte po ňom.“

Odôvodnenie

Algoritmické obchodovanie môže predstavovať značné riziko pre verejný záujem a musí sa považovať za manipuláciu s trhom, ak sa uskutočňuje pre niektorý z uvedených zlovoľných účelov, aj keď je v tom zahrnutý aj reálny úmysel obchodovať. ECB v tejto súvislosti navrhuje vypustenie odkazu na absenciu úmyslu obchodovať.

Zmena a doplnenie 17

Článok 12 ods. 5 navrhovaného MAR

„5. Príslušný orgán môže emitentovi finančných nástrojov povoliť odklad uverejnenia dôverných informácií za predpokladu, že sú splnené tieto podmienky:	„5. Príslušný orgán môže **rozhodnúť, že** emitent~~ovi~~ finančných nástrojov ~~povoliť odklad~~ **má odložiť** uverejnenie dôverných informácií, ~~za predpokladu, že~~ **ak** sú splnené tieto podmienky:
— informácie majú systémový význam,	— informácie majú systémový význam,
— odklad tohto uverejnenia je vo verejnom záujme,	— odklad tohto uverejnenia je vo verejnom záujme,
— možno zaručiť dôvernosť týchto informácií.	— možno zaručiť dôvernosť týchto informácií.
	Príslušný orgán príjme rozhodnutie z vlastného podnetu alebo na žiadosť emitenta finančných nástrojov, a pokiaľ ide o finančné inštitúcie vydávajúce finančné nástroje, aj na žiadosť príslušnej centrálnej banky ESCB, orgánu, ktorý vykonáva dohľad nad emitentom finančných nástrojov alebo národného makroprudenciálneho orgánu.
Toto povolenie má písomnú podobu. Príslušný orgán zabezpečí, aby bol odklad len na také obdobie, aké je nevyhnutné vo verejnom záujme.	Toto ~~povolenie~~ **rozhodnutie** má písomnú podobu. Príslušný orgán zabezpečí, aby bol odklad len na také obdobie, aké je nevyhnutné vo verejnom záujme.
Príslušný orgán aspoň raz za týždeň posúdi, či je odklad naďalej primeraný a povolenie zruší okamžite v prípade, že niektorá z podmienok v písmenách a), b) alebo c) nie je splnená.“	Príslušný orgán aspoň raz za týždeň posúdi, či je odklad naďalej primeraný a ~~povolenie~~ **svoje rozhodnutie** zruší okamžite v prípade, že niektorá z podmienok v písmenách a), b) alebo c) nie je splnená.
	Pri finančných inštitúciách vydávajúcich finančné nástroje posúdi príslušný úrad splnenie podmienok pod písm. a), b) alebo c) v úzkej spolupráci s príslušnou centrálnou bankou ESCB, s orgánom, ktorý vykonáva dohľad nad emitentom finančných nástrojov a v prípade potreby s národným makroprudenciálnym orgánom.“

Odôvodnenie

Odklad uverejnenia dôverných informácií, ak majú systémový význam, je tak v záujme emitenta ako aj vo verejnom záujme zachovania finančnej stability. Preto by mal príslušný orgán uložiť povinnosť odložiť uverejnenie a nie len oprávniť emitenta na odklad uverejnenia. Malo by to byť možné buď na žiadosť emitenta alebo v dôsledku konania príslušného orgánu z vlastného podnetu. Navyše ak je emitentom finančná inštitúcia, centrálna banka ESCB, orgán dohľadu a makroprudenciálny orgán by mali mať právo

Znenie, ktoré navrhla Komisia	Zmeny a doplnenia, ktoré navrhuje ECB [1]
požiadať príslušný orgán o odklad uverejnenia dôverných informácií a mali by sa podieľať na hodnotení podmienok pre takýto odklad. Takéto zapojenie centrálnej banky ESCB, orgánu dohľadu a v prípade potreby makroprudenciálneho orgánu umožní primerane reagovať na obavy o finančnú stabilitu najmä v prípadoch, keď emitent dostáva pomoc v podobe poskytnutia núdzovej likvidity.	

[1] Tučným písmom sa označuje nový text, ktorý ECB navrhuje vložiť. Preškrtnutým písmom sa označuje text, ktorý ECB navrhuje vypustiť.

[2] Pozri v tejto súvislosti odporúčanie ESRB ESRB/2011P/3 z 22. decembra 2011 o makroprudenciálnom mandáte národných orgánov, dostupné na internetových stránkach ESRB http://www.esrb.europa.eu