

**Konzultační materiál Evropské komise:
REVISION OF THE MARKET ABUSE DIRECTIVE**

Stanovisko České národní banky

Obecné stanovisko:

Česká národní banka podporuje změny Market Abuse Directive (MAD), jejichž cílem je zpřesnit definice a odstranit aplikační problémy.

Podle našeho názoru však nepředstavuje navrhovaná revize MAD pouze technické změny, ale i zásadní věcné proměny. Domníváme se, že se regulace oblasti ochrany proti zneužívání trhu v době finanční krize plně osvědčila (jak ostatně uvádí sama Evropská komise v úvodu konzultačního materiálu). Proto jsou pro nás zásadní věcné změny regulace v této oblasti poněkud překvapivé.

Upozorňujeme na to, že mnohé z těchto zásadních věcných změn nejsou tak hluboce analyzovány, jak by si zasloužily. Dále nám nevyhovuje takový přístup k regulaci, kdy se regulace skokově zmírňuje (v době expanze hospodářského cyklu) a následně skokově zpřísnuje (v době recese hospodářského cyklu). Rychlé změny regulace brání orgánům dohledu zaujmout konzistentní dohledovou politiku a nevytvářejí stabilní podnikatelské prostředí pro regulované subjekty.

A. EXTENSION OF THE SCOPE OF DIRECTIVE

1. Definition of Inside Information for Commodity Derivatives

(1) Question: Should the definition of inside information for commodity derivatives be expanded in order to be aligned with the general definition of inside information and thus better protect investors?

Současné vymezení vnitřní informace pro komoditní deriváty považujeme za vágní a pochyby vzbuzující, proto podporujeme zrušení této zvláštní definice s tím, že se bude aplikovat přímo obecná definice vnitřní informace.

2. Attempts at Market Manipulation

(2) Questions: Should MAD be extended to cover attempts to manipulate the market? If so why? Is the definition proposed in this consultation document based on efficient criteria to cover all cases of possible abuses that today are not covered by MAD?

Souhlasíme s názorem i odůvodněním Evropské komise, že by bylo vhodné definici manipulace s trhem v čl. 2 odst. 1 písm. a) druhá odrážka MAD rozšířit o pokus manipulace s trhem, tj. pokus zajistit prostřednictvím osoby nebo osob jednajících ve shodě cenu jednoho nebo více finančních nástrojů na abnormální nebo umělé úrovni.

3. Market Abuse Committed Through Derivatives and on Primary MTFs

(3) Question: Should the prohibition of market manipulation be expanded to cover manipulative actions committed through derivatives?

Návrh Evropské komise nám není zcela jasný. OTC deriváty odvozené od finančních nástrojů přijatých na regulovaný trh, pokud ovlivní kurz podkladového aktiva, zahrnuje do režimu zákazu manipulace s trhem už současné znění MAD (čl. 1 odst. 2). OTC deriváty, které neovlivní kurz podkladových finančních nástrojů přijatých na regulovaný trh, není nutné regulovat (většina OTC derivátů neovlivňuje kurz podkladového aktiva, některé je ani kvůli své nevýznamnosti ovlivnit nemohou). Dohled nad OTC deriváty, které nemají vliv na podkladové aktivum, by byl drahý, těžko proveditelný (neexistuje přehled všech OTC derivátů odvozených od finančních nástrojů přijatých na regulovaný trh) a s malým praktickým přínosem. Upozorňujeme na to, že Evropská komise navrhuje rozšířit postihování manipulace s trhem i o její pokus, ve spojení s navrhovanou regulací OTC derivátů by byla úprava manipulací s trhem nesmírně široká.

Pokud se jedná o finanční nástroje, které jsou přijaté pouze na mnohostranný obchodní systém (MTF), pak se jedná o diskuzi o rozšíření působnosti MAD o MTF. Stanovisko České národní banky k této problematice viz níže.

(4) Question: To what extent should MAD apply to financial instruments admitted to trading on MTFs?

Domníváme se, že by působnost MAD mohla být částečně rozšířena na MTF, i když pouze na takové, které jsou, co do objemu obchodů či likvidity, srovnatelné s regulovanými trhy a kde existuje riziko manipulací, na které by měla regulace pamatovat.

Rozšíření působnosti režimu ochrany proti zneužití trhu by však mělo být omezeno na regulaci manipulací s trhem. S dalším rozšiřováním působnosti směrnice MAD (např. na zákaz obchodování zasvěcených osob) nelze souhlasit, neboť je obava, že by náklady na regulaci převýšily přínosy z ní. Domníváme se, že si i tak rozšíření působnosti na MTF vyžádá další diskuzi, zejména v nalezení kritéria (objemů obchodů), které vymeze MTF, na které se MAD částečně aplikovat bude.

Dáváme však Evropské komisi ke zvážení, zda-li je opravdu nutné rozšiřovat působnost MAD. Čl. 14 odst. 1 MiFID totiž vyžaduje, „aby investiční podniky nebo organizátoři trhu provozující MTF stanovili transparentní a pevná pravidla a postupy pro spravedlivé a řádné obchodování a stanovili objektivní kritéria pro účinné provádění příkazů.“ K těmto pravidlům a postupům by jistě měla patřit pravidla bránící manipulaci s trhem, čímž se dosáhne cíle sledovaného Evropskou komisí jiným, flexibilnějším způsobem. Dohled nad tím, zda-li organizátoři MTF plní povinnosti stanovené MiFID, provádějí orgány dohledu členských států (čl. 48 MiFID).

(5) Questions: In particular should the obligation to disclose inside information not apply to issuers who only have instruments admitted to trading on an MTF? If so why?

Zásadně nesouhlasíme s uplatněním režimu zákazu obchodování zasvěcených osob (včetně uveřejňování vnitřních informací) na MTF. Na MTF se dosud nepožadovalo po emitentech cenných papírů plnění informačních povinností, ledaže by se jednalo o finanční nástroj přijatý k obchodování současně na regulovaném trhu. Rozšíření informačních povinností na MTF by vedlo k jejich faktickému zániku, tj. k jejich nucené přeměně na regulované trhy.

(6) Questions: Is there a need for an adapted regime for SMEs admitted to trading on regulated markets and/or MTFs? To what extent should the adapted regime apply to SMEs or to “companies with reduced market capitalisation” as defined in Prospectus Directive?

To what extent can the criteria to be fulfilled by SMEs as proposed for such an adapted regime be further specified through delegated acts?

Obecně nemáme námitky proti zmírnění regulace pro SME (emitenti uvedení v čl. 2 odst. 1 písm. f) směrnice č. 2003/71/ES). Na druhé straně upozorňujeme, že zmírnění povinností pro SME v oblasti transparency nemusí být pro samotné SME pouze přínosné (SME mohou být následně považovány za netransparentní a tudíž více rizikové pro investory.). Návrh na zavedení povinného šestiměsíčního uveřejňování vnitřních informací považujeme za změnu s nejspíše pozitivním výsledkem pro SME. Řešením by mohl být fakultativní režim pro SME, který by umožnil, aby si SME samy vybraly, jestli budou chtít plnit stejné povinnosti jako ostatní emitenti.

B. ENFORCEMENT POWERS AND SANCTIONS

1. New Requirements on Transaction Reporting and Powers of Competent Authorities

(7) Questions: How can the powers of competent authorities to investigate market abuse be enhanced? Do you consider that the scope of suspicious transactions reports should be extended to suspicious orders and suspicious OTC transactions? Why?

S rozšířením působnosti hlášení obchodů souhlasíme, harmonizuje se tak odlišný přístup jednotlivých členských států.

Domníváme se, že Česká národní banka má dostatek pravomocí k efektivnímu výkonu dohledu v oblasti regulované MAD. Návrh Evropské komise odstranit konflikt mezi ochranou osobních dat a oprávněními orgánu dohledu v oblasti ochrany proti zneužívání trhu však podporujeme. Oznamování podezření z obchodování zasvěcených osob a manipulací s trhem u OTC derivátů, které nemají žádnou vazbu na regulovaný trh či MTF, považujeme za zbytečné.

2. Sanctions (definition, amounts, publication)

(8) Questions: How can sanctions be made more deterrent? To what extent need the sanction regimes be harmonised at the EU level in order to prevent market abuse? Do you agree with the suggestions made on the scope of appropriate administrative measures and sanctions, on the amounts of fines and on the disclosure of measures and sanctions? Why?

Stanovisko Evropské komise k rozšiřování sankčních oprávnění orgánů dohledu členských států není příliš určité. Nemyslíme si, že je nyní zapotřebí unifikovat jednotlivé sankce ve vztahu k jednotlivým ustanovení MAD (bylo by to např. v rozporu se zásadou individualizace sankčního řízení). Pravidelná diskuze ESMA či CESR s orgány dohledu členských států při posuzování plnění pravidel ochrany proti zneužívání trhu k postupnému sbližování plně postačí. Režim uveřejňování sankcí podle čl. 14 odst. 4 MAD je podle našeho názoru dostačující.

3. Cooperation Between Competent Authorities and with ESMA

(9) Question: Do you agree with the narrowing of the reasons why a competent authority may refuse to cooperate with another one as described above? Why? What coordination role should ESMA play in the relations among EU competent authorities for enforcement purposes? Should ESMA be informed of every case of cooperation between competent

authorities? Should ESMA act as a binding mediator when competent authorities disagree on the scope of information that the requested authority must communicate to the requesting authority?

Domníváme se, že důvody odmítnutí spolupráce mezi dohledovými orgány členských států podle současného znění MAD jsou zcela odpovídající, další změny nepovažujeme za potřebné. Nemáme námitky proti tomu, aby byla ESMA o spolupráci orgánů dohledu členských států informována. Zcela zásadně však odmítáme arbitrážní funkci ESMA (mediační funkce, jak je v konzultačním materiálu označována, je fakticky spíše arbitrážní funkcí), souhlasíme pouze s tím, že ESMA může podpořit dohodu orgánů dohledu členských států (jako skutečný mediátor, nikoliv arbitr).

4. Cooperation With Third Countries

(10) Question: How can the system of cooperation among national and third country competent authorities be enhanced? What should the role of ESMA be?

Vážíme si toho, že EU podporuje spolupráci s orgány dohledu ze třetích států. Domníváme se však, že by pravidla této podpory měla být stanovena napříč směrnicemi, nikoliv pouze zvláště v MAD. Česká národní banka má dobré zkušenosti se spoluprací v rámci IOSCO. ESMA by proto, podle našeho názoru, měla podporovat orgány dohledu členských států EU při sjednávání smluv s orgány dohledu ze třetích států pouze, pokud o to orgány dohledu členských států EU samy požádají.

C. SINGLE RULE BOOK

1. Obligation to Disclose Inside Information

(11) Questions: Do you consider that a competent authority should be granted the power to decide the delay of disclosure of inside information in the case where an issuer needs an emergency lending assistance under the conditions described above? Why?

Souhlasíme s tím, aby měl emitent povinnost informovat orgán dohledu o odložení uveřejnění vnitřní informace. Orgán dohledu by však neměl o tomto odložení rozhodovat za emitenta, i v případě „záchranného balíčku“ bychom preferovali pouze informování orgánu dohledu s jeho možností nařídit nebo zakázat uveřejnění.

2. Accepted Market Practices

(12) Question: Should there be greater coordination between regulators on accepted market practices?

Prohlubování spolupráce mezi orgány dohledu členských států při upřesňování, jaká činnost je nebo není manipulací s trhem (uznávané tržní postupy), považujeme za užitečné.

3. Transactions by Managers of Issuers

(13) Question: Do you consider that it is necessary to modify the threshold for the notification to regulators of transactions by managers of issuers? Do you consider that the threshold of Euro 20,000 is appropriate? If so why?

Se zvýšením prahu pro osvobození od oznamování manažerských transakcí na 20 000 EUR ročně souhlasíme, důvody uváděné Evropskou komisí bereme v potaz.

4. Problems not mentioned in consultation paper

(14) Question: Do you consider that there are other areas where it is necessary to progress towards a single rulebook? Which ones?

Ze zkušenosti České národní banky vyplývá rozdílné chápání nařízení Komise (ES) č. 2273/2003 (Nařízení) ve vztahu k zpětným odkupům mezi jednotlivými orgány dohledu. Praktické zkušenosti České národní banky dále ukázaly potřebu diskuze nad aplikací a případně novelizací Nařízení ohledně realizace programu zpětného odkupu s využitím derivátových nástrojů. Domníváme se, že by mělo dojít k pokusu o nalezení jednotného výkladu na úrovni CESR, resp. ESMA.

5. Market Surveillance

(15) Question: Do you consider that it is necessary to clarify the obligations of market operators to better prevent and detect market abuse? Why? Is the suggested approach sufficient?

Současný stav regulace v oblasti oznamování podezření ze zneužívání trhu a úpravu uveřejňování podle MAD považujeme za dostatečný.