

Stanovisko České národní banky

k návrhu nařízení o obchodování zasvěcených osob a manipulacích s trhem (MAR, zneužívání trhu) a směrnice o trestních sankcích za obchodování zasvěcených osob a manipulace s trhem (DCSMA)

A. Obecně

Česká národní banka při posuzování návrhů nové regulace vychází z principu kontinuity dosavadní úpravy, pokud se v praxi neprokáže, že je stávající úprava nevyhovující. Z naší regulatorní a dohledové praxe nebyly indikovány zásadní nedostatky současné regulace, proto nevidíme potřebu úplné revize směrnice MAD.¹⁾ Jsme názoru, že regulace ochrany proti zneužívání trhu nebyla od své implementace v roce 2004 vystavena takovým zátěžovým zkouškám, ve kterých by neobstála, ani v jiných členských státech EHP. Ani Evropská komise sama žádné konkrétní případy selhání neuvádí. Zneužívání trhu nezpůsobilo a ani neprohloubilo současnou finanční krizi, na níž reaguje velká část nové evropské regulace finančního trhu. V tomto kontextu nevidíme zásadní revizi směrnice MAD jako nutnou, zvláště když je doprovázena málo odůvodněným rozšiřováním finanční regulace do nefinančních oblastí trhu jako jsou spotové komoditní obchody a spotové obchody s emisními povolenkami. Navrhovaná evropská regulace nepřihlíží dostatečně k rozdílným podmínkám členských států, např. k různé velikosti jejich trhů.

Pokud jde o DCSMA, česká legislativa již obchodování s vnitřními informacemi a manipulace s trhem trestně postihuje,²⁾ proto by implementace směrnice DCSMA měla být bez jakýchkoliv potíží a zvýšených nákladů regulovaných subjektů. Přesto nepovažujeme za potřebné, aby byly na úrovni EU zaváděny trestné činy a aby právo EU zasahovalo do trestního práva. Z hlediska výkonu dohledu je spíše komplikací, pokud je možný postih veden dvojkolejně, zvyšují se personální nároky na koordinaci, dochází ke kompetenčním konfliktům mezi trestními a dohledovými orgány, apod.

Uplatňujeme proto následující připomínky:

B. Zásadní připomínky

1. Vydání nařízení MAR místo dosavadní směrnice MAD

Česká národní banka nevidí důvod pro vydání nařízení MAR. V létě roku 2009 provedl CESR³⁾ studii využití opcí a diskrecí členskými státy v MAD, pracovní skupina Review Panel při vyhodnocení obdržených dotazníků navrhla jen minimum změn v této směrnici (částečné rozšíření působnosti směrnice na MTF,⁴⁾ oznamování podezření zneužívání trhu prostřednictvím OTC derivátů, jednotnou úpravu povinnosti mlčenlivosti pracovníků orgánů dohledu, uveřejňování uložených sankcí a sjednocení podmínek regulace manažerských transakcí s oznamováním hlasovacích práv). V létě 2010 publikovala Evropská komise konzultační materiál k možným změnám směrnice MAD, ani těch však nebylo tolik, že by

¹⁾ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES o obchodování zasvěcených osob a manipulace s trhem.

²⁾ Srov. § 250 a 255 zákona č. 40/2009 Sb., trestní zákoník, ve znění pozdějších předpisů. Trestní postih je v současné době omezen pouze na fyzické osoby. Nový návrh zákona o trestní odpovědnosti právnických osob sice nepočítá s trestním postihem právnických osob za zneužití vnitřních informací či manipulaci s trhem, jeho novelizace by však měla být legislativně velmi jednoduchou záležitostí.

³⁾ Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry.

⁴⁾ Mnohostranný obchodní systém.

bylo nutné nahrazení směrnice MAD (z důležitějších témat bylo podporováno hlavně rozšíření působnosti směrnice MAD na pokusy o zneužívání trhu, ostatní možné doplňky se spíše naznačovaly). I když Evropská komise v říjnu 2011 navrhla podstatně rozsáhlejší změny, nedomníváme se, že by bylo nutné směrnici MAD nahradit nařízením MAR. Obecné obavy z rozdílné regulace členskými státy (v praxi minimální) jsou málo přesvědčivé, zvláště, když nejsou podloženy jakýmkoliv fakty. Proto požadujeme ponechání stávající směrnice MAD (byť s určitými úpravami).

2. Přenos nových kompetencí na Evropskou komisi a ESMA

Česká národní banka zásadně odmítá, aby byla na Evropskou komisi přenesena řada nových pravomocí upravovat přímo problematiku zneužívání trhu svými právními předpisy – tzv. delegovanými akty (viz čl. 33 nařízení MAR). Vliv členských států na takovýto delegovaný akt je minimální (nelze předkládat pozměňovací návrhy, akt lze pouze odmítnout, je-li proti němu kvalifikovaná většina států). Obáváme se zvyšování regulatorní zátěže bez dostatečné odborné diskuse, pouze na základě rozhodnutí Evropské komise. Upozorňujeme na to, že se rozsah zmocnění k vydání delegovaných aktů přímo týká třetiny vlastní materie nařízení MAR, a to i v tak důležité oblasti jako jsou definice. Podobné výhrady máme k velkému počtu zmocnění pro Evropskou komisi a ESMA⁵⁾ v celém nařízení MAR k vydání prováděcích opatření a závazných technických standardů – nařízení MAR tak obsahuje pouze základní podmínky ochrany proti zneužívání trhu, zbytek budoucí úpravy je v současné době nejasný, neboť ani Evropská komise ani ESMA své další představy nijak nespécifikovaly, a tudíž jeho celkový rozsah a dopad nelze komplexně posoudit.

3. Zahrnutí spotových komoditních obchodů a spotových obchodů s emisními povolenkami do regulace nařízení MAR

Česká národní banka je důrazně proti zahrnutí spotových komoditních obchodů a spotových obchodů s emisními povolenkami do regulace nařízení MAR (viz čl. 5 bod 10 a 14 nařízení MAR). Spotové obchody s komoditami a emisními povolenkami dosud nespádaly do finanční regulace a Česká národní banka nevidí důvod ke změně.⁶⁾ Podstatná část spotových obchodů s komoditami a emisními povolenkami se realizuje přímými jednáními, která prakticky dohlížet nelze. Dohled pouze nad částí obchodů je neefektivní.

4. Zvláštní regulace manipulací s trhem pro vysokofrekvenční obchodování

Česká národní banka má pochybnosti o tom, že je nutné vytvářet zvláštní regulaci manipulací s trhem pro vysokofrekvenční obchodování (viz čl. 8 odst. 3 písm. c) nařízení MAR). Domníváme se, že by stačila dosavadní obecná regulace manipulací s trhem, která bezpochyby vysokofrekvenční obchodování zahrnuje.

5. Rozhodování orgánu dohledu o odkladu uveřejnění vnitřní informace emitentem

V České republice bylo povolování odkladu orgánem dohledu zavedeno v minulosti a bylo před několika lety záměrně zrušeno jako neefektivní a administrativně náročné. Česká národní banka je přesvědčena, že není správné, aby o odkladu uveřejnění vnitřní informace emitentem, byť by šlo o otázku systémové důležitosti a veřejného zájmu, rozhodoval orgán dohledu (viz čl. 12 odst. 5 nařízení MAR). Nutnost i v těchto případech žádat o odklad by pro emitenty znamenala velkou administrativní zátěž. Odpovědnost a rozhodnutí by měly zůstat u emitenta, orgán dohledu by měl mít jako dosud pouze právo uveřejnění nařídit, pokud

⁵⁾ Evropský orgán pro cenné papíry a trhy.

⁶⁾ Ochrana proti zneužívání trhu při spotovém obchodování s emisními povolenkami je již na evropské úrovni zajištěna (srov. pozn. p. č. č. 2). Potřebu vytvářet zvláštní ochranu proti zneužívání trhu u spotových komoditních obchodů nevidíme.

neuveřejnění informace klame investory či se neuveřejněná vnitřní informace nekontrolovatelně šíří.

6. Stanovení detailních pravidel ukládání administrativních sankcí a opatření v nařízení MAR

Česká národní banka nepovažuje za nutné, aby se na úrovni evropské legislativy stanovila detailní pravidla ukládání administrativních sankcí a opatření (viz čl. 24 a násl. nařízení MAR). Sebevíce podrobný popis sankčních pravidel nemůže automaticky zajistit jejich konzistentní aplikaci, neboť orgán dohledu bude vždy povinen přihlídnout ke specifickým okolnostem každého jednotlivého případu zneužívání trhu. Ze zkušeností České národní banky, zejména z jejího působení v rámci pracovních skupin ESMA (CESR), navíc vyplývá, že pokud jde o kritéria pro efektivní ukládání sankcí (čl. 27 nařízení MAR), většina členských států již tato kritéria zakotvila ve svých vnitrostátních předpisech a v praxi je též standardně uplatňuje.⁷⁾ I z tohoto důvodu se nová evropská legislativa jeví jako nadbytečná. Zatímco stanovení maximální hranice peněžitého trestu v relativní výši (např. jako procenta z obrátu) považujeme za akceptovatelné, neboť takový postup zohledňuje finanční sílu entity, které má být peněžité sankce ukládána, jsme proti stanovení jednotné maximální hranice peněžitých trestů v absolutních částkách, která může být pro některé členské státy příliš nízká.

C. Ostatní připomínky

1. Výjimka pro novináře v případě manipulace s trhem nepravdivou či klamavou informací

Česká národní banka podporuje zachování současné úpravy ve směrnici MAD, tedy vyvinění novinářů z manipulace s trhem šířením nepravdivé či klamavé kurzotvorné informace, pokud dodržují novinářskou etiku a nemají prospěch ze šíření takové informace. Novináři podle návrhu nařízení MAR odpovídají za manipulaci s trhem šířením nepravdivé či klamavé kurzotvorné informace pouze tehdy, pokud mají prospěch z takové informace nebo takovou informací úmyslně zkreslí kurz finančního nástroje (čl. 8 odst. 1 písm. c) nařízení MAR).

2. Zmírnění ochrany proti zneužívání trhu pro SME⁸⁾

Česká národní banka považuje za nedomyšlené zmírnění regulace ochrany proti zneužívání trhu pro SME (viz čl. 12 odst. 7 a čl. 13 odst. 2 nařízení MAR). Při ústním projednání návrhu změn směrnice MAD v Bruselu v létě 2010 ze strany zástupců SME zaznělo, že si zmírnění nepřejí a budou dodržovat obecné podmínky, protože se obávají, že jinak budou SME investory považovány za méně transparentní. Uveřejňování vnitřní informace prostřednictvím převodního místa, místo dnešní publikace na třech místech,⁹⁾ pro SME bychom sice obecně uvítali. Ale i takové zmírnění je pro SME dost diskutabilní, protože se tím omezí oproti ostatním emitentům přístup investorů k důležitým informacím. Náklady na současnou formu uveřejňování se přitom zdají zanedbatelné. Povinnost pro SME vytvořit insider list pouze na vyžádání orgánu dohledu považujeme za spornou, protože hlavní zátěží pro emitenty obecně není vedení jednoduchého formuláře, jakým je insider list, ale informací, na jejichž základě se tento insider list dá sestavit (ty uchovávat muset budou). Je třeba navíc dodat, že insider list

⁷⁾ ESMA provedla v polovině roku 2011 dotazníkové šetření týkající se aktuálního využívání sankčních pravomocí v oblasti zneužití trhu (Actual use of sanctions under MAD), které prokazuje, že převážná většina evropských dohledových orgánů již totožná kritéria pro ukládání opatření a pokut v praxi bez problémů využívá.

⁸⁾ Malý a střední podnik.

⁹⁾ Na svých internetových stránkách, na internetovém portálu nebo agentuře a prostřednictvím internetové aplikace České národní banky pro sběr informačních povinností a registraci subjektů (SIPReS).

slouží primárně emitentům samotným k přehledu nad přístupem jejich zaměstnanců a jiných osob k vnitřním informacím, ne orgánům dohledu.

3. Zasilání seznamu insiderů orgánu dohledu bez vyžádání

Česká národní banka požaduje vložit do nařízení MAR alespoň oprávnění členských států (diskreci) uložit emitentům povinnost zasílat seznam insiderů orgánu dohledu bez žádosti ke každé vnitřní informaci zvlášť (bezodkladně po jejím vzniku). Směrnice MAD, která byla chápána jako minimální harmonizace, byla v České republice doplněna o povinné zasílání insider listů emitenty České národní bance bez zvláštního vyžádání, které předpokládala směrnice MAD (dnes čl. 13 odst. 1 nařízení MAR). Tento systém vede emitenty k řádnému vedení seznamu insiderů a je propojen s programem monitoringu kapitálového trhu, který v České národní bance slouží k odhalování zneužívání trhu. Povinné zasílání insider listů České národní bance vedených ke každé vnitřní informaci zvlášť by výrazně ulehčilo potírání možného obchodování s vnitřními informacemi jak emitenty samými tak orgánem dohledu. Zasilání insider listu není spojeno s nijak zvláštními náklady navíc, neboť emitenti sestavené insider listy České národní bance posílají stejně jako povinně uveřejňované informace (výroční zpráva, pololetní zpráva, vnitřní informace atd.) prostřednictvím internetové aplikace České národní banky pro sběr informačních povinností a registraci subjektů (SIPReS).