

DOPADY SMĚRNICE MIFID DO ČESKÉHO PRÁVNÍHO ŘÁDU¹

TOMÁŠ GONGOL

Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné, Slezská univerzita v Opavě, Česká Republika

Abstract in original language:

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu se stal v poslední době cílem permanentních změn, v důsledku povinnosti České republiky implementovat do našeho právního řádu směrnice související s harmonizací kapitálového trhu v Evropské unii. Cílem tohoto příspěvku je popis dopadů jedné z nejdůležitějších harmonizačních směrnic známé pod zkratkou MiFID. Obsahově se zabývá především změnou infrastruktury kapitálového trhu a obsahovou náplní investičních služeb.

Key words in original language:

Kapitálový trh; finanční nástroje; komoditní deriváty; obchodník s cennými papíry; vázaný agent.

Abstract:

The act on Conducting Business on the Capital Markets has been changed very deeply in the last year. It is because secondary communitarian law had to be implemented in the Czech legal order. Deep changes has been done by implementation of directive on markets in financial instruments (hereinafter MiFID). The aim of this article is to analyze legal impacts of implementation of this directive to the Czech legal order. It deals with infrastructure of capital market, and the content of investment activities.

Key words:

Capital market; commodity derivates; financial instruments; investment firm; tied agent.

1. ÚVOD

Zásadním řezem do zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, byla v minulém roce novela v podobě zákona č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon o podnikání na kapitálovém trhu a další zákony v oblasti poskytování investičních služeb a organizování regulovaných trhů. Novela, účinná od 1.7.2008, implementovala do českého právního řádu řadu směrnic Evropských společenství, z nichž lze především zmínit, nejvíce diskutovanou směrnicí o trzích finančních nástrojů 2004/39/ES, obecně známou pod zkratkou MiFID. Ve skutečnosti pod režim MiFID spadají tři evropské sekundární předpisy:

- směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS („rámcová směrnice“, „MiFID“),

¹ Příspěvek byl publikován s podporou Grantové agentury ČR v rámci projektu GAČR 402/08/0067 "Finanční integrace nových členských zemí EU s eurozónou".

- směrnice Komise 2006/73/ES ze dne 10. srpna 2006, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmu pro účely zmíněné směrnice („prováděcí směrnice“),

- nařízení Komise 1287/2006/ES ze dne 10. srpna 2006, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodu, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmu pro účely zmíněné směrnice („prováděcí nařízení“).

Rozsah změn přesahuje možnosti tohoto příspěvku, lze však zmínit alespoň základní dopady, nové právní úpravy. V první řadě lze říci, že nová právní úprava vedla k rozšíření a zpřísnění míry regulace podnikání na kapitálovém trhu. Pro účely tohoto příspěvku lze rozdělit další stať na změny organizační, tedy co do subjektů operujících na trhu a změny obsahové, co do obsahové náplně činností, které vykonávají.

2. ZMĚNA STRUKTURY KAPITÁLOVÉHO TRHU

Zásadním způsobem se novela dotkla pravidel a postavení obchodníků s cennými papíry. Rozšířil se především rozsah jejich podnikání i na další podnikatelskou činnost související s poskytováním služeb na finančním trhu. Investiční služby může poskytovat pouze obchodník s cennými papíry, který k tomu má povolení ČNB. Obchodníkem s cennými papíry se může stát pouze právnická osoba a jejich zákonná regulace jednoznačně směřuje k zajištění požadavků odbornosti a kapitálové odpovědnosti. Právní úprava stanovuje nově také právní formu podnikání obchodníka s cennými papíry v podobě společnosti s ručením omezeným. Směrnice MiFID umožňuje za určitých podmínek toto postavení i fyzickým osobám, avšak Česká republika této možnosti nevyužila. V současné době (k datu 30. 4. 2009) získalo postavení obchodníka s cennými papíry celkem 41 subjektů. Ve všech případech vnitrostátních subjektů, jde o obchodní společnosti založené ve formě akciové společnosti. Možnost vytvořit obchodní společnost ve formě společnosti s ručením omezeným a získat postavení obchodníka s cennými papíry dosud nevyužil nikdo. V několika případech jde rovněž o zahraniční společnosti, které zřídily v České republice svou organizační složku. V důsledku rozšíření hlavních investičních služeb se obchodníky s cennými papíry museli stát také investiční poradci a obchodníci s komoditními a měnovými deriváty. Obchodník s cennými papíry může vykonávat i jiné činnosti než poskytování investičních služeb. Na obchodníka s cennými papíry jsou rovněž kladeny přísné požadavky směřující k zajištění obezřetnosti jeho podnikání, zejména vytvořením pravidel vnitřní kontroly, systému řízení rizik apod. Požadavky se zpřísnily rovněž na personální zajištění výkonů činností obchodníka s cennými papíry, větší důraz se klade na profesní odbornost a důvěryhodnost těchto osob.

Některé jednodušší činnosti mohou vykonávat také investiční zprostředkovatelé, pro něž se režim právní úpravy po implementaci MiFID zpřísnuje a dlouhou dobu se vedla diskuse nad tím, zdali tento subjekt zcela nezrušit. Především v oblasti odbornosti musí splňovat požadavky kladené na obchodníky s cennými papíry. Jde o fyzické nebo právnické osoby, které mohou poskytovat pouze investiční službu spočívající v přijímání a předávání pokynů k nákupu či prodeji investičních nástrojů a to pouze ve vztahu k vybraným subjektům, jako jsou obchodníci s cennými papíry, investiční společnosti, investiční fondy, banky a některé zahraniční osoby. Nesmí přijímat od investora peněžní prostředky. Od uvedené novely zákona o podnikání na kapitálovém trhu může investiční zprostředkovatel rovněž poskytovat investiční poradenství, týkající se investičních cenných papírů nebo cenných papírů

kolektivního investování. Investiční zprostředkovatelé musí být registrováni u ČNB. V současné době je jejich počet 9360. S účinností novely byli zrušeni tzv. investiční zprostředkovatelé druhé úrovně (tj. investiční zprostředkovatelé vykonávající činnost pro jiné investiční zprostředkovatele), jejich existence by byla v rozporu s MiFID.

Zákon zavádí rovněž nový subjekt s označením vázaný zástupce (tied agents), oprávněný k poskytování některých investičních služeb. Jedná se o fyzickou nebo právnickou osobu, která jménem a na účet zastoupeného poskytuje hlavní investiční službu přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů a investiční poradenství. Tuto činnost může vykonávat pouze pro jednoho zastoupeného, jímž může být obchodník s cennými papíry, investiční zprostředkovatel, zahraniční obchodník s cennými papíry nebo investiční společnost. Ani vázaný zástupce nesmí přijímat peněžní prostředky ani investiční nástroje a jeho činnost je omezena rozsahem činnosti osoby, kterou zastupuje. Aby mohl vázaný zástupce vykonávat svou činnost, musí být zapsán do seznamu u ČNB a to na návrh zastoupeného. V současné době je vázaných zástupců takto registrováno celkem 7892. Ti, kteří využívají při své činnosti vázané zástupce, jsou povinni vytvořit systém jejich kontroly. Lze si položit v této souvislosti otázku, proč se pro jejich činnost nepožaduje odborná zkouška nově požadována i po investičních poradcích, kteří mohli původně vykonávat činnost pouze na základě živnostenského oprávnění.

Velké změny se dotkly organizátorů trhů s investičními nástroji. Zásadní dopad měla novela na existenci mimoburzovního trhu, neboť nově platí pro regulované trhy s investičními nástroji jednotný právní režim. Byla tedy zrušena dvoukolejnost právní úpravy regulovaných trhů na burzovní a mimoburzovní. Z těchto důvodů, po uplynutí přechodného období, ke dni 1.12.2008, došlo k transformaci RM-SYSTÉMu z mimoburzovního trhu na standardní burzu. Došlo rovněž ke změně názvu na RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s. Zásadním způsobem se tato změna dotkla především neprofesionálních investorů, kteří mají přístup na burzu umožněn pouze prostřednictvím obchodníka s cennými papíry. Individuální investoři mohou vstoupit samostatně na burzu, pouze pokud splňují alespoň dvě ze tří v zákoně uvedených podmínek: 1) provedli za každé z posledních 4 po sobě jdoucích čtvrtletí na příslušném regulovaném trhu obchody s investičním nástrojem ve významném objemu a v průměrném počtu alespoň 10 obchodů za čtvrtletí, 2) objem jejich majetku tvořeného peněžními prostředky a investičními nástroji odpovídá částce alespoň 500 000 EUR, 3) vykonávali po dobu nejméně jednoho roku nebo vykonávají v souvislosti s výkonem svého zaměstnání, povolání nebo funkce činnost v oblasti finančního trhu, která vyžaduje znalost obchodů nebo služeb, jichž se žádost týká. Stejně podmínky samozřejmě platí i pro Burzu cenných papírů Praha, a.s. K datu 3.2.2009 byla ČNB udělena licence třetímu organizátorovi burzovního trhu a to Energetické burze Praha. Také tuto změnu si vyžádala implementace směrnice MiFID, která komoditní deriváty zařadila mezi investiční nástroje. Nově byly upraveny rovněž pravidla pro přijetí investičních nástrojů na trh, kde se vyžadují určité předpoklady pro obchodování, zejména informovanost investorů ohledně ceny, způsobů její tvorby apod.

Jako alternativu vůči regulovanému trhu byl zaveden mnohostranný obchodní systém, na jehož provoz nejsou kladeny tak přísné požadavky jako na regulovaný trh a jeho provozovatelem může být, jak organizátor regulovaného trhu, tak i obchodník s cennými papíry. Volnější jsou především pravidla přijímání obchodovatelných investičních nástrojů. Nově je zaveden institut tzv. systematického internalizátora, což je obchodník s cennými papíry, který na svůj účet, pravidelně obchoduje s určitým investičním nástrojem. Žádné

zvláštní povolení se nepožaduje, postačí oznámení ČNB o začátku a konci systematické internalizace s akcemi přijatými na regulovaný trh.

S tím souvisí také požadavek transparentnosti kladený na zajištění provozu obchodování s investičními nástroji, ať už jde o trh regulovaný, či mnohostranný obchodní systém. V této souvislosti lze zmínit povinnosti uveřejnit nabídky a poptávky investičních nástrojů před obchodní transakcí (předobchodní transparentnost) a zveřejňování výsledků po provedení obchodních transakcí (poobchodní transparentnost). Podle zákona č. 236/2008 Sb., o informačních povinnostech organizátora regulovaného trhu, mají organizátoři regulovaného trhu a provozovatelé mnohostranného obchodního systému povinnost informovat ČNB o nástrojích přijatých k obchodování, informace o obchodech, informace o objednávkách v obchodním systému, informace o cenách a objemech obchodů, informace o účastnících, o indexech atd.

Vzhledem k cílům směrnice MiFID, která směřuje k vytvoření jednotného evropského trhu s investičními nástroji, dotýkají se změny také vzájemné spolupráce orgánů dohledu nad kapitálovým trhem v jednotlivých členských státech Evropského společenství. Lze zmínit větší odpovědnost orgánů dohledu domovského státu v případě

3. ZMĚNY V POSKYTOVÁNÍ INVESTIČNÍCH SLUŽEB

Pokud jde o změny, které se dotýkají obsahové náplně činností uvedených subjektů, lze v tomto směru především upozornit na skutečnost, že investiční poradenství nyní spadá do hlavních investičních služeb. To znamená, že jej nadále není možné provádět pouze na základě živnostenského oprávnění, ale je potřeba získat licenci u ČNB. Pravomoc udělovat licence může být delegována na samosprávný orgán, k čemuž doposud nedošlo. Při investičním poradenství má obchodník povinnost provést tzv. test vhodnosti, při kterém je zákazník dotazován především na investiční cíle, svou finanční situaci, znalosti a zkušenosti. Na základě takto zjištěných údajů obchodník může kvalifikovaně doporučit vhodný investiční nástroj.

I v případě, že obchodník z jakéhokoliv důvod neposkytuje investiční poradenství, a plní pouze pokyny k nákupu či prodeji investičních nástrojů, váže se na něj povinnost provést tzv. test přiměřenosti. Pokud dojde obchodník k závěru, že požadovaná transakce není přiměřená a zájemce na ni přesto trvá, přecházejí na něj vyplývající rizika. Test přiměřenosti se nepožaduje v případě některých jednoduchých operací (execution-only). V těchto případech nemusí za určitých podmínek zjišťovat informace vůbec, jde zejména o obchod s kótovanými akcemi a dluhopisy.

Než obchodník s cennými papíry poskytne investiční službu, musí zájemce zařadit mezi buď mezi drobné zákazníky (tzv. retailový klient), nebo profesionální zákazníky. Podle tohoto zařazení se řídí také další vzájemné vztahy, práva a povinnosti mezi oběma stranami. Cílem tohoto zařazení je především větší míra ochrany drobných zákazníků, u kterých se předpokládají menší znalosti a zkušenosti. Profesionální zákazníky lze rozdělit na ty, jimž takové postavení dává přímo zákon a na ty, kteří se jimi stávají na vlastní žádost. Mezi profesionální zákazníky patří banky, stát, penzijní fondy, velké obchodní společnosti a pouze ve výjimečných případech také jednotlivci. Na vlastní žádost a za určitých zákonem stanovených podmínek se může drobný zákazník stát profesionálním (viz výše). V každém případě a ke každému zákazníkovi musí obchodník s cennými papíry přistupovat kvalifikovaně, v jeho nejlepším zájmu, musí informovat o struktuře všech poplatků apod.

4. ZÁVĚR

Zákon o podmínkách podnikání na kapitálovém trhu prochází permanentními změnami v důsledku implementace komunitární právní úpravy. Cílem je především harmonizace podmínek podnikání na kapitálových trzích v Evropské unii, která vede ke stejnému stupni ochrany investorů. Zásadním krokem v tomto směru byla implementace MiFID, jejíž dopady do českého právního řádu byly popsány výše. Další změny uvedeného zákona se chystají. Dne 15. ledna 2009 byl předložen Poslanecké sněmovně Parlamentu ČR vládní návrh novely zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a dalších souvisejících zákonů. V současné době je návrh ve třetím čtení a celkem v něm má být implementováno pět směrnic, z nichž lze zmínit především tzv. transparentní směrnici o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu. V mezirezortním připomínkovém řízení je v současné době další z očekávaných změn a to návrh zákona implementující směrnici o výkonu některých práv akcionářů s kótovanými akciemi.

Literature:

- BAKEŠ, M., PAULIČKOVÁ, A, a kol.: Finančné právo na Slovensku a v Čechách. Sládkovičovo 2007. ISBN 978-80-88984-99-3.
- GRUŇ, L. Finanční právo a jeho instituty. Praha: Linde 2006. ISBN 80-7201-620-2.
- Konzultační materiály Ministerstva financí ČR. Dostupné na www: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/kap_trh_mifid.html
- Materiály London Stock Exchange. Dostupné na www: <http://www.londonstockexchange.com/en-gb/products/membershiptrading/MiFIDOLD/>

Reviewer:

Marie Sciskalová

Contact – email:

gongol@opf.slu.cz