



Nařízení o zneužívání trhu, MiFID 2 a novela ZPKT

Právnická fakulta Brno
2. listopadu 2017

Právnická fakulta Brno



OBSAH

1. Přehled právní úpravy
2. Základní povinnosti podle nařízení MAR
3. Vnitřní informace a související povinnosti
4. Manipulace s trhem
5. Opatření k prevenci a odhalování zneužití trhu a odpovědnost
6. Nařízení o benchmarcích
7. MiFID 2 a novela ZPKT
8. Investiční poradenství
9. Hodnocení přiměřenosti a vhodnosti
10. MiFIR a transparentnost trhu

Právnická fakulta Brno



1. Přehled právní úpravy

- Nařízení MAR (nařízení EU a Rady (EU) č. 596/2014)
- Směrnice CSMAD (směrnice EP a Rady (EU) č. 2014/57/EU o trestních sankcích za zneužívání trhu
- Úřední sdělení ČNB ze dne 9. srpna 2016 k oznamování obchodů osob s řídicí pravomocí – první vydané úřední sdělení ČNB k aplikaci nařízení MAR
- Vyhláška ČNB č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci

Delegované nařízení

- EK (EU) 2016/522 ze dne 17. prosince 2015, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o výjimku pro některé veřejné orgány a centrální banky třetích zemí, ukazatele manipulace s trhem, prahové hodnoty pro zveřejnění, příslušný orgán pro oznamování odložení zveřejnění, povolování obchodů během uzavřeného období a druhy obchodů osob s řídicí pravomocí podléhajících oznamovací povinnosti



Prováděcí opatření k MAR

- Celkem 15 prováděcích technických norem
- Aktuální přehled na stránkách EK - http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/abuse/its-rts-overview-table_en.pdf
- Nařízení EK, pokud jde o regulační technické normy pro podmínky vztahující se na programy zpětného odkupu a stabilizační opatření
- Prováděcí nařízení EK kterým se stanoví prováděcí technické normy, pokud jde o technické prostředky pro vhodné zveřejňování vnitřních informací a odklad zveřejnění vnitřních informací
- Nařízení EK, pokud jde o regulační technické normy pro vhodná opatření, systémy a postupy a rovněž vzory oznámení, které se mají používat k prevenci, odhalování a oznamování zneužívání trhu či podezřelých pokynů nebo obchodů
- Nařízení EK, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujičích investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů
- Prováděcí nařízení EK, kterým se stanoví prováděcí technické normy pro sondování trhu, pokud jde o systémy a vzory oznámení, které mají používat účastníci trhu zpřístupňující vnitřní informace, a o formát záznamů
-



Obecné pokyny ESMA

- Obecné pokyny k sondování trhu (market soundings)
 - faktory, které jsou osoby jimž byly sděleny informace při sondování trhu povinny posoudit pro účely určení zda jim byly sděleny vnitřní informace
 - opatření, která jsou osoby jimž je sondování trhu určeno povinny učinit při sdělení vnitřních informací
 - podmínky vedení záznamů
- Obecné pokyny k informacím, které mají být zveřejnovány emitenty
 - upravují podmínky pro možnost odložení zveřejnění vnitřních informací
 - upravují situace, kdy by odložení zveřejnění vnitřních informací mohlo uvést veřejnost v omyl
- Obecné pokyny k vytvoření neúplného seznamu informací, které se mají zveřejňovat v souvislosti s trhy komoditních derivátů a spotovými trhy
- Q&A k MAR



3. Základní povinnosti podle nařízení MAR

- Základní povinnosti podle nařízení MAR
 - zajistit důvěrnost vnitřních informací (emitent, OCP)
 - nezpřístupňovat a nesdělovat vnitřní informace třetím osobám (výjimky)
 - předepsaným způsobem uveřejňovat vnitřní informace (emitent)
 - vést a aktualizovat seznam zasvěcených osob
 - dodržovat zákaz obchodování zasvěcených osob (výjimky - legitimního jednání)
 - dodržovat podmínky při sondování trhu (poskytující/ přijímající osoba)
 - ohlašovat manažerské transakce (emitent)
 - prevence, monitoring a oznamování zneužívání trhu (OCP)



4. Vnitřní informace

- Co se považuje za vnitřní informaci podle nařízení MAR
 - Informace přesné povahy
- Soudní dvůr Evropské unie (SDEU): případ Lafonta ([C-628/13](#))
 - podmínka přesné informace nevyžaduje, aby z ní bylo zřejmé, v jakém směru bude mít dopad na kurs nebo cenu příslušného finančního nástroje
 - (Video: Příklad "přesné" informace)**
 - vyloučeny tak jsou pouze vágní nebo obecné informace, které neumožňují vyvodit žádný závěr, pokud jde o jejich možný dopad na ceny dotčených finančních nástrojů
 - přesnost informace je nutné posoudit z optiky rozumného investora (reasonable investor)
 - Případ Geltl ([C-11/19](#)): okolnost či událost u níž existuje reálná možnost, že k ní dojde
- Informace není veřejná
 - podle úředního sdělení ČNB je veřejná informace ta co byla zveřejněna širokému publiku investorů neurčitého počtu (nestačí pokud se o ní dozvěděla část investorů pokud byli jako akcionáři na valné hromadě), není podstatné zda byla zveřejněna emitentem, jinak se jedná o neveřejnou informaci

Právní
skupina
advokátů

7



Vnitřní informace (4)

- Dopad informace na cenu finančních nástrojů
 - informace může být považována za vnitřní informaci pokud má kurzotvorný potenciál
 - potenciálně významný dopad na ceny finančních nástrojů nebo ceny souvisejících derivátových finančních nástrojů
- Test rozumného investora (čl. 7/4 MAR)
 - zda rozumný investor vezme informaci v úvahu při investičním rozhodování
 - u rozumných investorů se nepředpokládají hluboké znalosti finančních trhů, jedná se o průměrného investora jak z profesionálních, tak neprofesionálních investorů

Vnitřní informace se může emitenta týkat přímo nebo nepřímo

- přímo se emitenta týká např. informace ohledně: hospodářského výsledku, změnách ve struktuře ovládání a ovládacích smluv, výměny v řídicích a kontrolních orgánech, právní spory, restrukturalizace, programy zpětného odkupu, insolvence hlavních dlužníků emitenta
- nepřímo se emitenta týká např. publikace ročních statistických výsledků, hodnocení ratingových agentur, rozhodnutí ohledně úrokových měr, zdanění, podpory průmyslu, rozhodnutí orgánů dohledu nad hospodářskou soutěží týkající se emitenta

Právní
skupina
advokátů

8



5. Vnitřní informace - příklady porušení

- Případ Wolfson Microelectronics plc (2008)
 - 10.3. klíčový odběratel oznámí, že nebude nadále odebírat určité výrobky (8% obratu)
 - 12.3. externí poradce sděluje, že tuto vnitřní informaci netřeba zveřejňovat
 - 20.3. správní rada rozhoduje, že je třeba vnitřní informaci zveřejnit
 - 27.3. zveřejnění vnitřní informace
 - zpoždění uveřejnění 16 dní, pokuta 120 000 liber
- Případ McQuoid (2007)
 - P. Christopher McQuoid se dopustil zneužití vnitřních informací prostřednictvím svého nevlastního otce p. Jamese Williama Melbourn
 - Pan McQuoid, jenž pracoval jako právník ve společnosti TTP Communication, sdělil svému nevlastnímu otci, že se plánuje převzetí společnosti Motorola
 - Na základě tohoto sdělení uskutečnil p. Melbourn obchody, při nichž dosáhl zisku cca. 50 000 liber, o něž se se svým nevlastním synem rozdělil na polovinu.
 - Oba byli shledáni vinnými a v první instanci odsouzeni k osmi měsícům vězení, otec vzhledem k věku dostal podmínku na 12 měsíců

Právní
společnost
advokáti

9



Vnitřní informace - příklady porušení(2)

- Případ McKegg (2007) :
 - pan McKegg byl malý investor investující do akcií společnosti Amerisur Resources Plc („Amerisur“)
 - akcie Amerisur byly obchodovány na regulovaném trhu
 - 23.5. Brokerská společnost umisťující novou emisi (24.5.) akcií Amerisuru kontaktovala p. McKegga, zdali chce upsat akcie, přičemž mu sdělila emisní kurz nové emise a poučila ho o povinnostech spojených se získáním této vnitřní informace
 - pan McKegg obratem prodal své akcie Amerisur a zároveň upsal odpovídající množství nově emitovaných akcií
 - tým realizoval zisk cca. 14 500 liber
 - pan McKegg získal ohledně emitenta finančního nástroje z titulu podílu na základním kapitálu vnitřní informaci, již zneužil přímým nabytím/zcizením finančního nástroje
 - panu McKeggovi byla uložena pokuta ve výši realizovaného zisku
- Další případy insider tradingu
 - Jan Stiess (1999) - nepřípustné sdělení vnitřní informace šéfem FNM o plánovaném oddlužení Česképořitelny
 - Arif Mohammed (2002) - zneužití vnitřní informace auditorem
 - Marta Steward (2001) - zneužití informace o plánovaném prodeji akcií ze strany manažerů
 - Marc Cuban (2004) - podezření na zneužití infomací v rámci market sounding

Právní
společnost
advokáti

10



Uveřejňování vnitřních informací (2)

- Povinnost bez zbytečného odkladu informovat veřejnost o vnitřních informacích
- Emitent je povinen zajistit zveřejnění vnitřních informací způsobem, který umožní rychlý přístup k informaci (internet), povinnost po dobu 5 let uchovávat vnitřní informace na internetových stránkách
- Technické prostředky pro zveřejnění vnitřních informací stanoveny v prováděcím nařízení EK 2016/1055
 - stanoveny požadavky na chronologické, bezplatné a přehledně uveřejňování vnitřních informací na internetových stránkách
- Prováděcí nařízení EK 2016/1055:
 - stanovuje požadavky na zveřejňování v médiích



7. Odložení uveřejnění vnitřních informací

- Důvody pro odložení zveřejnění vnitřních informací podle nařízení MAR
 - okamžité zveřejnění pravděpodobně ohrozí zájmy emitenta
 - odkladem zveřejnění pravděpodobně nedojde k uvedení veřejnosti v omyl
 - emitent je schopen zajistit důvěrnost těchto informací
- Situace, kdy je možné odložení zveřejnění vnitřní informace podle obecných pokynů ESMA:
 - zveřejněním by došlo k ohrožení probíhajících jednání emitenta (např. o fúzi, akvizici, restrukturalizaci apod.)
 - zveřejněním by došlo k ohrožení finanční stability emitenta
 - zveřejněním by ohrozilo obdržení souhlasu jiného orgánu emitenta nutného pro transakci
 - zveřejněním by ohrozilo práva duševního vlastnictví k novému produktu či službě emitenta
 - zveřejněním by ohrozilo plán na koupi nebo prodej účasti v jiné entitě
 - zveřejněním by ohrozilo získání veřejnoprávního souhlasu nutného pro transakci
- Prováděcí nařízení EK 2016/1055 (Úřední sdělení ČNB):
 - organizační a technická opatření proti úniku vnitřních informací



8. Seznamy zasvěcených osob

- Emitenti jsou povinni sestavit seznam osob, kteří mají přístup k vnitřním informacím
- Emitenti jsou povinni seznam zasvěcených osob předložit na žádost regulatornímu orgánu (ČNB)
- Emitenti jsou povinni zajistit, aby osoby uvedené na seznamu byly seznámeny s regulatorními a právními povinnostmi jako zasvěcené osoby
- Seznámení těchto osob s příslušnými povinnostmi - interní/externí školení
- Emitent je povinen aktualizovat seznam zasvěcených osob (povinná aktualizace v případě změny uvedených okolností)
- Prováděcí nařízení EK 2016/347



9. Obchody osob s řídicí pravomocí emitenta

- Osoba s řídicí pravomocí emitenta:
 - člen správního, řídicího nebo dozorčího orgánu
 - vedoucí pracovník, který má pravidelný přístup k vnitřním informacím a pravomoc činit řídicí rozhodnutí
- Osoby s řídicí pravomocí mají povinnost do 3 obchodních dní od uskutečnění obchodu oznámit emitentovi, že uskutečnili obchod na jejich vlastní účet k akciím, dluhovým nástrojům, derivátům či jiným finančním nástrojům a toto oznámení učinit i regulatornímu orgánu
- Emitent má povinnost informace uveřejnit do 3 pracovních dní
- Prahová hodnota pro hlášení obchodů stanovena na 5 000 EUR za rok
- Zákaz obchodovat na svůj vlastní účet či na účet třetí strany v souvislosti s akciemi či dluhovými nástroji emitenta v období 30 dnů před uveřejněním průběžné finanční zprávy (účetní závěrka) – tzv. uzavřené období -
- Prováděcí nařízení EK 2016/522 - výjimky z uzavřeného období
- Prováděcí nařízení EK 2016/523 - způsob oznamování obchodů



10. Povinnost mlčenlivosti

- Emitent je povinen zajistit mlčenlivost osob jež se dostávají do styku s vnitřními informacemi
 - povinnost zajistit mlčenlivost zaměstnanců (pracovní smlouvy)
 - povinnost zajistit mlčenlivost při sdělování informací třetí osobě - tato musí mít povinnost mlčenlivosti (např. confidentiality agreements při DD), jinak nutno neprodleně uveřejnit
 - povinnost mlčenlivosti třetích osob působících pro emitenta (auditoři, právníci)
- Výjimky ze zákazu zpřístupnění vnitřní informace
 - běžný výkon zaměstnání
 - povolání
 - plnění povinností



11. Sondování trhu

- Zcela nová právní úprava
- Sondování trhu (*Market sounding*) vymezeno v čl. 11 nařízení MAR
- Sondováním trhu se rozumí interakce mezi osobou prodávající finanční nástroje a jedním nebo více potenciálními investory před oznámením obchodu s cílem zjistit zájem potenciálních investorů o případný obchod a jeho cenu, velikost a strukturu
- Sondování trhu = sdělení informací před oznámením obchodu jednomu či několika potenciálním investorům s cílem odhadnout jejich zájem o obchod
- Sondování trhu = zpřístupnění vnitřní informace osobou, která má v úmyslu učinit nabídku na převzetí cenných papírů či fúzí se společností



12. Investiční doporučení, analýzy a statistiky

- Investiční doporučení = informace doporučující nebo navrhuující investiční strategii, výslovně či implicitně, s ohledem na jeden nebo více finančních nástrojů či emitentů, včetně stanoviska ohledně současné nebo budoucí hodnoty či ceny těchto nástrojů, a určené pro distribuční kanály nebo pro veřejnost (MAR)

[\(Video: Příklad investičního doporučení\)](#)

- Zahrnuje i neveřejnou komunikaci vůči klientům i potenciálním
- Požadavky podle nařízení MAR (čl. 20)
 - osoby, které vydávají nebo rozšiřují investiční doporučení jsou povinny vyvinout přiměřenou snahu o zajištění objektivní prezentace těchto doporučení
- Další povinnosti upřesněny v prováděcím nařízení EK 2016/958
 - povinnost na osoby vydávající doporučení (totožnost osob, jméno a název pracovní pozice osob zapojených do doporučení)
 - povinnost zajistit aby doporučení byla jasně odlišená od interpretací, odhadů, stanovisek a jiných typů nefaktických informací, požadavky na formy doporučení
 - požadavky na zdroje informací, zřetelnost prognóz, předpovědí a kurzových cílů
 - zajištění objektivní prezentace informací



13. Manipulace s trhem

- Za manipulaci s trhem MAR považuje:
 - uzavírání obchodů a související jednání, které dává nebo je způsobilé dávat nesprávné nebo zavádějící signály, pokud jde o nabídku, poptávku nebo cenu finančního nástroje
 - uzavření obchodu, zadání pokyny k obchodování nebo jiná činnost, která ovlivňuje nebo pravděpodobně ovlivní cenu jednoho nebo několika finančních nástrojů
 - šíření nepravdivých informací prostřednictvím hromadných sdělovacích prostředků
 - předání nepravdivých anebo zavádějících informací nebo nepravdivých nebo zavádějících vstupních údajů ve vztahu k referenční hodnotě
 - platí výjimky v případě využívání tzv. uznávaných tržních postupů (ESMA/ČNB má stanovit, co se považuje za uznávané tržní postupy)



Manipulace s trhem (2)

- Příloha č. 1 nařízení MAR stanovuje seznam ukazatelů možných manipulativních jednání (ukazatel A, ukazatel B)
- Ukazatel A - ukazatel manipulativního jednání souvisejícího s nepravdivými nebo zavádějícími signály a se zajištěním ceny
- Ukazatel B - ukazatel manipulativního jednání souvisejícího s využíváním fiktivních prostředků nebo jakékoli jiné formy klamavého nebo lstivého jednání

Některé typové aktivity spadající pod ukazatel A (Příloha II nařízení EK 2016/522)

- koluze na následném trhu primární veřejné nabídky akcií, kde jsou zapojeni účastníci koluze
- neobvyklá koncentrace obchodů a/nebo pokynů k obchodování (painting the tape, marking the close)
- obchody nebo pokyny k obchodování, jejichž jediným zřejmým zdůvodněním je zvýšení ceny nebo objemu obchodování (wash trades, improper matched trades, concealing the ownership)
- vytvoření dolní nebo horní hranice pro pohyb cen (creating a floor or a ceiling)
- další praktiky: ping orders, phishing, abusive squeeze/cornering the market, quote stuffing, momentum ignition, advancing the bid, smoking...

Některé typové aktivity spadající pod ukazatel B

- šíření nepravdivých nebo zavádějících informací o trhu prostřednictvím médií včetně internetu
- pump and dump, trash and cash a další praktiky



14. Manipulace - příklady porušení

- Případ společnosti Swift trade (2011)
 - společnost Swift trade se zabývala obchody s cennými papíry mj. na Londýnské burze
 - společnost Swift trade se dopustila tzv. layering praktiky (prováděla tisíce obchodů na Londýnské burze z různých částí světa, aby ovlivnila ceny obchodovaných investičních nástrojů
 - společnost Swift trade dostala pokutu 8 000 000 liber od FCA
- Kauza společnosti Citigroup (2012)
 - ovlivňování referenční sazby ISDAfix a referenčních sazeb v Londýně a Tokiu mezi lety 2007 až 2012
 - obchodníci v Citigroup nakupovali a prodávali US dluhopisy za účelem ovlivnění referenční hodnoty ISDAfix
 - společnost CITigroup byla uložena U.S. Commodity Futures Trading Commission pokuta 425 000 000 \$



Manipulace - příklady porušení (2)

- Deutsche Bank - settlement s americkým Ministerstvem spravedlnosti o uhrazení částky 5,4 miliardy dolarů za manipulativní jednání a ovlivňování referenčních sazeb
- Kauza Unipetrol (1998)
- Kauza novinářů Reuters (2006)
- Kauza novináře Miroslava Motejlka
 - ČNB udělila novináři pokutu 1 mil. Kč za manipulaci s trhem v souvislosti s prohlášeními uveřejněnými na jeho facebookovém profilu
 - prohlášení Motejlka ohledně budoucího vývoje akcií společnosti O2 měla mít potenciál ovlivnit jejich cenu a zkreslit představu účastníků kapitálového trhu o jejich hodnotě
- Jordan Belford - Stratton Oakmont (1995)



Odpovědnost při porušení pravidel proti zneužití trhu

- Přijetí opatření k detekci, vyhodnocení a hlášení podezřelých obchodů - RT, MOS, OCP
- Přestupky
 - obchodování zasvěcené osoby, doporučení nebo navádění jiné osoby k obchodování zasvěcené osoby
 - nedovolené zpřístupnění vnitřních informací
 - manipulace s trhem
 - návod, pokus a pomoc ke shora uvedeným deliktům
 - delikty mohou být spáchány fyzickými i právníckými osobami
- Civilněprávní odpovědnost
 - odpovědnost za újmu/škodu podle občanského zákoníku
 - odpovědnost zaměstnance vůči zaměstnavateli podle zákoníku práce
- ZPKT upravuje přestupky právníckých osob a přestupky fyzických osob za porušení MAR
- Zákon o trestní odpovědnosti právníckých osob, Trestní zákon



Nařízení o benchmarcích

- Plně účinné od 1. ledna 2018 (některá ustanovení účinná od června 2016)
- Reakce na manipulace s referenčními sazbami (zejm. LIBOR a EURIBOR) – např. skandál britské banky Barclays
- Nařízení se týká nejen úrokových indexů, ale širšího okruhu referenčních hodnot
- Poskytovatel referenčních sazeb (administrátor) - nutnost schválení administrátora orgánem dohledu, povinná registrace administrátora - registr povede ESMA
- Přísné požadavky na vstupní data, na jejichž základě se sestavují referenční sazby + požadavky na dodavatele vstupních dat
- Finanční instituce budou povinny používat pouze referenční sazby administrátorů, kteří jsou registrováni v EU (čl. 29)
- Prováděcí opatření



5. MiFID 2 a Novela ZPKT

Novela ZPKT

- transponuje směrnici MIFID 2, CSMAD, adaptuje nařízení MIFIR a MAR
- účinnost části novely 30. dnem po vyhlášení, části novely transponující MiFID 2 a MIFIR od 3.1.2018
- zavádí řadu nových povinností pro OCP
- rozšiřuje druhy investičních nástrojů (komoditní deriváty, emisní povolenky atd.)
- odkazy na nařízení MAR - povinně uveřejňované informace, sankce
- odkazy na nařízení CSDR - problematika vypořádání obchodů
- odkazy na PRIIPs

Navazují vyhlášky ČNB a celá řada prováděcích opatření



PROVÁDĚCÍ NORMY K MiFID 2

- Delegované nařízení (2017/565) a směrnice (2017/593)
 - https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/mifid2-delegated-acts_en.pdf
- Regulační technické standardy (RTS) – zatím schváleno 28
 - https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/mifid2-rts_en.pdf
- Prováděcí technické standardy (ITS) – schválena 1
 - https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/mifid2-its_en.pdf
- Informace na stránkách ČNB
 - https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/obchodni_ci_s_cp_inv_zprostredkovatele/mifid.html



PŘEHLED NOVELIZOVANÝCH OBLASTÍ

- Zavedení nových pojmů a institutů (vedoucí orgán, algoritmické obchodování, organizovaný obchodní systém)
- Obchodník s cennými papíry (OCP)
- Investiční zprostředkovatel (IZ)
- Vázaný zástupce
- Obchodování v mnohostranném obchodním systému (MOS)
- Trh malých a středních obchodníků
- Organizovaný obchodní systém (OOS)
- Whistleblowing
- Služby hlášení údajů
- Pravomoci ČNB při dohledu, spolupráce orgánů dohledu
- Přestupky, harmonizace správních sankcí
- Transparentnost předobchodní a po uzavření obchodu
- Poskytování informačních služeb na kapitálovém trhu



NOVÉ POŽADAVKY NA OCP

- Řídící a kontrolní systém (ŘKS)
 - ŘKS musí zahrnovat strategické a operativní řízení, organizační uspořádání (včetně například řádných administrativních a účetních postupů a vnitřních předpisů), systém řízení rizik a vnitřní kontroly, systém vnitřní a vnější komunikace, systém řízení střetů zájmů
- Požadavky na odbornou způsobilost pracovníků, vázaných zástupců a jejich pracovníků
 - Akreditovaná osoba – soukromoprávní subjekt s výlučným oprávněním pořádat zkoušky zaměřené na prokázání odborné způsobilosti v oblasti poskytování investičních služeb
 - Odborné zkoušky na specifickou pozici, interní předpis požadující odbornost
 - Podrobnosti požadavků na odbornost, zkoušky apod. stanoví vyhláška



DOPADY NOVELY NA OCP (2)

- Uchování dokumentů a záznamů komunikace se zákazníky
 - Po dobu 5 let
 - Obecné pokyny ESMA
- Řada dalších změn
 - Žádost o povolení k činnosti OCP obligatorně elektronicky; náležitosti stanoví prováděcí nařízení k MiFID II
 - Pravidla pro odměňování osob s rizikovým vlivem – pohyblivá složka odměny
 - Komunikace a informování zákazníků



4. DOPADY NOVELY NA IZ

- Zúžení investičních nástrojů, které mohou distribuovat (§ 29 odst. 3 ZPKT)
- Záměr zákonodárce – zákaz provádět distribuci pro zahraniční subjekty
- Záměr zákonodárce – zákaz napřímo distribuovat samosprávný fond kvalifikovaných investorů
- Povinnost trvale dodržovat podmínky pro udělení pro udělení povolení a hlásit změny ČNB
- Povolení na 1 rok (automatické prodloužení zaplacením správního poplatku 5.000,- Kč)
 - Obdobná úprava pro vázané zástupce (správní poplatek 1.000,- Kč)



DOPADY NOVELY NA IZ (2)

- Odpovědnost IZ a vázaných zástupců IZ
 - Speciální úprava vůči OZ
 - Samostatná odpovědnost, vazba na odpovědnost OCP
- Povinné pojištění
- Povinnost odborné péče, povinnost odborné způsobilosti pracovníků (odkaz na úpravu OCP)
- IZ nesmí obstarat umístění emisí
- Problematika tipařství
 - Rozhodovací praxe ČNB
- Kvalifikovanou účast na IZ pouze důvěryhodné osoby
 - Důvěryhodnosti (§ 197 ZPKT) "dosavadní činnost dává předpoklady dodržování povinností dle ZPKT"



ŘÍZENÍ PRODUKŮ – PRODUCT GOVERNANCE

- § 12ba, § 12bb, § 15a, § 15b ZPKT, vyhláška 308/2017, Obecné pokyny ESMA
- Návrh obecných pokynů ESMA
- Povinnosti OCP vytvářejících investiční nástroje (§ 15a ZPKT)
 - zajistit, aby byl tento investiční nástroj byl vytvořen způsobem, který odpovídá potřebám cílového trhu (= cílová skupina zákazníků)
 - 6 kategorií pro vymezení cílového trhu dle návrhu pokynů ESMA:
 - typ zákazníka
 - znalosti a zkušenosti
 - finanční situace s ohledem na schopnost nést ztráty
 - riziková tolerance
 - cíle zákazníka
 - potřeby zákazníka
 - Zajistit, aby strategie pro nabízení vytvořeného investičního nástroje odpovídala povaze cílového trhu
 - Učinit veškeré přiměřené kroky, aby jím nabízený investiční nástroj byl nabízen cílovému trhu



ŘÍZENÍ PRODUKŮ – PRODUCT GOVERNANCE

- Další povinnosti (postupy) OCP vytvářejících investiční nástroje (§ 12ba ZPKT)
 - Zavést, udržovat a uplatňovat postupy pro schvalování každého investičního nástroje a jeho významných změn před jeho nabízením nebo distribucí zákazníkům (tyto postupy průběžně ověřuje, pravidelně hodnotit a zjednat nápravu)
 - Určit cílový trh pro každý investiční nástroj, zajistit posouzení veškerých rizik pro cílový trh a zajistit, aby zamýšlená prodejní strategie odpovídala cílovému trhu
 - Poskytnout veškeré potřebné informace distributorovi investičních nástrojů o investičním nástroji, postupech pro schvalování tohoto investičního nástroje a cílovém trhu tohoto investičního nástroje



ŘÍZENÍ PRODUKŮ – PRODUCT GOVERNANCE

- Povinnosti OCP, který nabízí nebo doporučuje-li jím nevytvářený investiční nástroj (§ 15c ZPKT) ("distributor")
 - rozumět investičnímu nástroji
 - posoudit, zda investiční nástroj odpovídá cílům zákazníka
 - nabídnout či doporučit investiční nástroj jen, je-li to v zájmu zákazníka
 - zajistit, aby nedošlo k porušení povinnosti jednat v nejlepším zájmu zákazníka (zejména při odměňování a hodnocení pracovníků a vázaných zástupců)

- Další povinnosti OCP jakožto distributora (§ 12bb ZPKT)
 - získat od producenta investičních nástrojů informace o investičním nástroji, postupech pro schvalování tohoto investičního nástroje a cílovém trhu tohoto investičního nástroje
 - porozumět vlastnostem tohoto investičního nástroje
 - porozumět určenému cílovému trhu tohoto investičního nástroje



BEST EXECUTION A PROVÁDĚNÍ POKYNŮ

- Kritéria best execution vymezena i v čl. 64 až 66 prováděcího nařízení 2017/565
- Přijímání a předávání pokynů, investiční crowdfunding
- Provádění pokynů pro neprofesionální zákazníky
 - Určení nejlepších podmínek dle celkových nákladů
 - Celkové náklady = cena investičního nástroje + náklady spojené s provedením pokynu (veškeré náklady účtované zákazníkovi, které přímo souvisí s provedením pokynu tohoto zákazníka)
 - Nutno zohlednit vlastní provize OCP a náklady spojené s provedením pokynu na jednotlivých dostupných převodních místech
- Povinnost OCP uveřejňovat informace dle ZPKT a prováděcího nařízení 2017/565 (ex ante, ex post i průběžně)
- Rozlišení pojmů „pokyn“ a „příkaz“



INVESTIČNÍ PORADENSTVÍ

- Investiční poradenství = poskytnutí individualizovaného doporučení zákazníkovi ohledně obchodu s konkrétním investičním nástrojem, a to bez ohledu na to, zda je poskytováno z podnětu zákazníka nebo potenciálního zákazníka (§ 2 odst. 1 písm. f) ZPKT)
- Informační povinnost v souvislosti s poskytováním investičního poradenství (§ 15d odst. 5 ZPKT)
- Povinnost OCP poskytnout zákazníkovi prohlášení o vhodnosti (*suitability report*)
- Poskytování investičního poradenství prostřednictvím komunikačního prostředku na dálku (při splnění podmínek § 15e odst. 4 ZPKT)
- Hodnocení vhodnosti při poskytování investičního poradenství (§ 15h ZPKT)
- Problematika Robo-advice



INVESTIČNÍ PORADENSTVÍ (2)

- Další podrobnosti investičního poradenství upravují čl. 52 až 56 prováděcího nařízení 2017/565
 - Povinnosti OCP poskytující nezávislé /nikoli nezávislé poradenství
 - Pravidelné posuzování vhodnosti neprofesionálních zákazníků
- Nezávislé poradenství
 - požadavek na distribuci dostatečně široké škály investičních nástrojů (různorodost z hlediska druhů, emitentů, osob, které je vytvářejí)
 - povinnost upozornit zákazníka, zda je investiční poradenství tzv. „nezávislé“ či nikoli



HODNOCENÍ PŘIMĚŘENOSTI A VHODNOSTI

- Hodnocení přiměřenosti (§ 15i ZPKT) = povinnost OCP pro zjišťování potřeb zákazníka při poskytování hlavní investičních služeb s výjimkou poradenství a portfolio managementu
 - povinnost upozornit zákazníka v případě nepřiměřenosti
- Hodnocení vhodnosti (§ 15h ZPKT) = povinnost OCP pro zjišťování potřeb zákazníka při poskytování investičního poradenství a portfolio managementu
 - OCP nově povinen získat od zákazníka informace o schopnosti nést ztráty a tolerance k riziku
 - zákaz doporučit investiční službu v případě nezískání požadovaných informací od zákazníka se materiálně přesouvá do prováděcího nařízení 2017/565
- Nová povinnosti OCP v souvislosti se složeným produktem
 - povinnost zaměřit hodnocení vhodnosti a přiměřenosti na celý složený produkt
- Další podrobnosti blíže upraveny v čl. 54 až 56 prováděcího nařízení Komise (EU) 2017/565
 - Získávání informací od zákazníka v souvislosti s prováděním testu vhodnosti a přiměřenosti včetně tzv. suitability report a uchovávání záznamů
 - Zákaz doporučit nevhodný produkt
 - Pravidelné provádění přezkoumání posouzení vhodnosti za účelem za účelem zkvalitnění služby (pokud dohodnuto)



NAŘÍZENÍ MIFIR

- Obchodní transparence - zveřejňování informací o nabídce a poptávce a o obchodování
- Hlášení obchodů orgánům dohledu
- Pravidla pro obchodování derivátů na tržních platformách
- Podmínky nediskriminačního přístupu k vypořádacím systémům
- Podmínky nediskriminačního přístupu k informacím o benchmarkcích
- Pravomoci ESMA a EBA zakázat či omezit produkty a obchody
- Pravomoc ESMA upravit/omezit a stanovit limity na otevřené pozice
- Pravidla pro poskytování investičních služeb firmami ze třetích zemí



KONTAKTY



Zdeněk Husták
Head of Regulation and Compliance
mob.: +420 725 529 771
E-mail: ZHustak@bbh.cz

BBH, ADVOKÁTNÍ KANCELÁŘ, s.r.o.

Klimentská 1207/10, 110 00 Praha 1

Tel.: +420 234 091 355

Fax: +420 234 091 366

E-mail: legal@bbh.cz

Web: www.bbh.eu