

# Právní úprava kapitálového trhu, přehled pravidel EU a aktuální změny

Právnická fakulta MU  
Zimní semestr 2015/16

Zdeněk Husták  
zhustak@bbh.cz

## OSNOVA PŘEDNÁŠKY

1

Evropské právní předpisy (proces tvorby a základní přehled)

2

Další pravidla (soft law)

3

Aktuální změny

# Východiska evropských předpisů pro finanční trh

- Čl. 49, 56, 58 a 63 Smlouvy o fungování EU
- Právo Evropské unie vs. právo evropských společenství
- Směrnice a nařízení podle čl. 294 SFEU (proces spolurozhodování)
  - Směrnice = nutná transpozice
  - Nařízení = přímá účinnost
- Financial Services Action Plan (1999)
- Financial services Policy (2005-10)
- Regulace finančního trhu pro udržitelný rozvoj (2010)

# Lamfalussyho proces

## Lamfalussyho zpráva (2001)

- „výbor moudrých mužů“ (2000-2001)
- zhodnocení překážek reálné integrace evropského trhu
- návrh opatření ke zlepšení stavu
- mj. doporučení konceptu „better regulation“
  - využívání legislativních a nelegislativních opatření
  - hodnocení dopadů
  - veřejné konzultace

## Lamfalussyho proces (2)

### Lamfalussyho proces pro tvorbu legislativy

- snaha o maximální transparentnost = veřejné konzultace
- zapojení účastníků finančního trhu a spotřebitelů
- 4 úrovně procesu
- vytvoření výborů evropských regulátorů
  - výbory „3. úrovně“
  - platforma pro jejich vzájemnou spolupráci
  - Expertní poradní orgány Evropské komise
  - EBA - Evropský orgán pro bankovníctví
  - EIOPA - Evropský orgán pro pojišťovnictví a penzijní instituce
  - ESMA - Evropský orgán pro cenné papíry a trhy

## Lamfalussyho proces (3)

	na úrovni EU	v rámci ČR
1. úroveň	Rámcová směrnice/nařízení – stanoví principy	Zákony (vyhlášky)/Nařízení
2. úroveň	<p>Prováděcí opatření – upřesňují principiální pravidla - Nařízení, směrnice</p> <p>Regulační technické normy - nařízení EK dle čl. 290 SFEU</p> <p><i>Návrh EK =&gt; možnost EP a Rady vznést námitky a požádat o předložení upraveného návrhu</i></p> <p>Prováděcí technické normy – dle čl. 291 SFEU)</p> <p><i>Návrh ESMA =&gt; dohádovací řízení s EK =&gt; nařízení EK</i></p>	<p>Přímo závazná nařízení EK</p> <p>Zákony</p> <p>Vyhlášky</p>
3. úroveň	<p>Pokyny a doporučení "standardy" - podle nařízení o ESMA, EBA, EIOPA</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- výměna informací a zkušeností</li> <li>- spolupráce orgánů dohledu</li> <li>- koordinace činnosti národních orgánů dohledu</li> </ul>	<p>Pokyny a doporučení ESMA , EBA EIOPA – comply or explain /možnost diskrece ČNB/</p> <p>Vyhlášky</p> <p>Výkladová stanoviska ČNB</p> <p>Harmonizovaná rozhodovací praxe</p>
4. úroveň	Vynucování implementace a dodržování EU pravidel (peer review, expertní hodnocení ...)	Aktivity Evropské komise ověřující a vynucující harmonizovanou implementaci

The screenshot shows a web browser window displaying the European Commission's website. The page title is "THE EU SINGLE MARKET" and the main heading is "Financial Services and Capital Markets". The page content is organized into several sections:

- Single Market Policies:** A sidebar menu listing various policy areas such as "Living and working in the Single Market", "A Single Market for Goods", "A Single Market for Services", and "Financial services and capital markets".
- Main Content:** A central text block stating, "Completing the single market in financial services is a crucial part of the European Commission's overriding objective of stimulating economic recovery in Europe." Below this, there are four columns of links:
  - Cross-sector issues:** Includes links for "Progress of financial reforms", "General policy for financial services" (with sub-links for Supervision, Banking Union, and Shadow banking), "Free movement of capital", and "Financial crime".
  - Financial institutions:** Includes links for "Banking, incl." (with sub-links for Regulatory capital and Crisis management and bank resolution), "Insurance and occupational pensions", "Financial conglomerates", and "Corporate governance and Remuneration policies".
  - Financial markets:** Includes links for "Securities, incl." (with sub-links for Rating agencies, MiFID, and Short selling) and "Investment funds".
  - Consumer issues:** Includes links for "Retail financial services", "Financial inclusion", "Payment services (+SEPA)", "Deposit guarantee schemes", and "Investor compensation schemes".
- Right Sidebar:** Contains a "Share" button, a search box, and a "See also" section with links to "Accounting" and "Auditing".

The browser's address bar shows the URL: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/top\\_layer/financial\\_capital/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/top_layer/financial_capital/index_en.htm). The browser window title is "Financial Services and Capital Markets - European Commission - Windows Internet Explorer".

## Regulované trhy a investiční služby

- Směrnice o zneužívání trhu (2003/6/ES)
  - Prováděcí směrnice o uznaných tržních praktikách (2004/72/ES)
  - Prováděcí směrnice o uveřejňování vnitřní informace a definici tržní manipulace (2003/125/ES)
  - Prováděcí směrnice o poctivé prezentaci investičních doporučení (2003/124/ES)
  - Prováděcí nařízení o výjimkách ohledně cenové stabilizace a buy-back programů (2273/2003)



## Evropské předpisy pro finanční trh (2)

- Směrnice o trzích s finančními nástroji (2004/39/ES)
  - Prováděcí směrnice (2006/73/ES)
  - Prováděcí nařízení (1287/2006)
- Nařízení o prodeji na krátko (236/2012)
- Nařízení o transparentnosti obchodů zajišťujících financování
- Nařízení o sdělení klíčových informací u investičních a pojišťovacích produktů (PRIIPS) (1286/2014)

## Evropské předpisy pro finanční trh (3)

- Směrnice o prospektu (2003/71/ES)
  - Prováděcí nařízení o ohledně náležitostí prospektu (809/2004)
  - Prováděcí nařízení o uznávání účetních standardů třetích zemí (1569/2007)
  - Rozhodnutí EK ohledně uznávání účetních standardů třetích zemí

## Evropské předpisy pro finanční trh (4)

- Směrnice o přijímání cenných papírů na oficiální trh (2001/34/ES)
- Směrnice o transparentci (2004/109/ES)
  - Prováděcí směrnice o pololetních informačních povinnostech, informování o významných účastech a o rozšiřování regulovaných informací (2007/14/ES)
  - Doporučení EK ohledně mechanismu pro uchovávání regulovaných informací (2007/657/EK)

## Kapitálová přiměřenost a fin. konglomeráty

- Směrnice o kapitálových požadavcích (2013/36/EU)
- Nařízení o obezřetnostních požadavcích 575/2013/EU
- Směrnice o finančních konglomerátech (2002/87/ES)

## Tržní infrastruktura

- Směrnice o finančním kolaterálu (2002/47/ES)
- Směrnice o finalitě vypořádání (98/26/ES)
- Nařízení o OTC derivátech a registrech obchodních údajů EMIR (648/2012)
  - Prováděcí nařízení o vykazování obchodů 1247/2012
  - Prováděcí nařízení o žádostech ROO 1248/2012
  - Delegované nařízení o vykazování obchodů 148/2013
  - Delegované nařízení k žádosti o registraci ROO150/2013
  - Delegované nařízení ke zveřejňování údajů 151/2013
- Nařízení o centrálních depozitářích (909/2014)

## Investiční fondy

- Směrnice UCITS 2009/65/ES
  - Prováděcí nařízení 583/2010 (EU) o klíčových informacích pro investory
  - Prováděcí nařízení 584/2010 (EU) o notifikaci a spolupráci orgánů dohledu
  - Prováděcí směrnice 2010/42/EU o fúzích fondů
  - Prováděcí směrnice 2010/43/EU ohledně organizačních požadavků u správcovských společností a o činnosti depozitáře
- Směrnice o správcích alternativních investičních fondů (2011/61)
  - Delegované nařízení k AIFMD (231/2013)
  - Prováděcí nařízení k opt-in do režimu AIFMD (447/2013)
  - Prováděcí nařízení k určení správce mimo unijních AIF (448/2013)
- Nařízení o evropských fondech rizikového kapitálu 345/2013
- Nařízení o evropských fondech sociálního podnikání 346/2013

## Penzijní fondy

- Směrnice o činnosti a dohledu zaměstnaneckých penzijních institucí (2003/41/ES)

## Ratingové agentury

- Nařízení o ratingových agenturách (1060/2009)
  - Delegované nařízení - posuzování souladu metodik 447/2012
  - Delegované nařízení - sankce 946/2012
  - Delegované nařízení - reporting vůči archivu ratingů 448/2012
  - Delegované nařízení - informační povinnosti 446/2012
  - Delegované nařízení - registrace a certifikace RA 449/2012
  - Delegované nařízení - poplatky placené RA 272/2012

## Ochrana spotřebitelů (investorů)

- Směrnice o záručních systémech pro vklady (94/19/ES)
- Směrnice o záručních systémech pro investory (97/9/ES)
- Směrnice o finančních smlouvách uzavíraných na dálku (2002/65/ES)
- Směrnice o právech spotřebitele (2011/83/EU)

## Akciové a kotované společnosti

- Směrnice o nabídkách převzetí (2004/25/EC)
- Směrnice o přeshraničních fúzích (2005/56/EC) a směrnice o fúzích veřejných společností (2011/35/EU)
- Směrnice o obchodních společnostech, o jejich účetnictví a auditu...

## Praní špinavých peněz

- Směrnice o praní špinavých peněz (2005/60/ES)
- Prováděcí směrnice (2006/70/ES)



## „soft law“

- Regulatorní technické standardy
- Doporučení ESMA/EBA/EIOPA/ČNB
- Standardy a doporučení IOSCO a dalších institucí
- "Uznávané standardy"
  
- Etické kodexy (profesní sdružení)
- Vzorové smluvní podmínky
- Trend promítání „soft law„ do „hard law“

## specifické postavení (ZPKT)

- pravidla pro přijímání finančních nástrojů na trh
- pravidla obchodování
- pravidla členství a přístupu na trh
- určitá míra samoregulace - kontrola a vynucování pravidel regulovaných trhů (burz)

# Pravidla vydávaná profesními organizacemi

- Pravidla členství
- Standardy odbornosti
- Informační povinnosti
- Kodexy chování a etické standardy
  - ČBA
  - AKAT
  - AFIZ
  - USF...

# Standardy vydávané mezinárodními sdruženími profesních organizací

EFAMA, ICMA, FECIF, evropská asociace centrálních deponitářů, ISDA...

- Code of conduct for clearing and settlement 2007
- ISDA Master Agreement
- EBF Master Agreement
- Vzorová dokumentace ICMA...

## Standardy mezinárodních organizací

- Mezinárodní instituce v oblasti kapitálového trhu
  - Standardy IOSCO pro výkon dohledu, samoregulaci atp.
  - Standardy OECD (Corporate governance)
- International Accounting Standards Board
  - IAS
  - IFRS

(pro kotované společnosti)
- Mezinárodní institut vnitřního auditu

## Aktuální změny v předpisech pro kapitálový trh v EU

- MiFID 2 a MiFIR
- Novela TranspD
- MAR a MACSD
- Nařízení o finančních benchmarcích
- Nařízení o fondech peněžního trhu

# Aktuální změny v předpisech pro kapitálový trh v EU (2)

## Kapitálová unie

- Nařízení o standardní sekuritizaci
- Nařízení o fondech dlouhodobých investic
- Novela směrnice o pro prospektu
- Regulace Crowdfunding

**DĚKUJI ZA POZORNOST**



## Informační zdroje

- [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/isd/mifid\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_en.htm)
- [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)
- [www.iosco.org](http://www.iosco.org)
- [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)
- [www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz)
- [www.isda.org](http://www.isda.org)
- [www.icma-group.co.uk](http://www.icma-group.co.uk)