

MiFID 2, MiFIR a ZPKT

Zneužívání trhu

(Právo kapitálového trhu)

Právnická fakulta Brno

19. listopadu 2020

1. MiFID 2 a investiční služby
2. Pravidla jednání
3. MiFIR a transparentnost trhu
4. Zneužití trhu
5. Vnitřní informace a související povinnosti
6. Manipulace s trhem
7. Nařízení o benchmarcích

1. MiFID 2, MiFIR a a ZPKT

Novelizace ZPK (č. 204/2017)

- transponovala 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
- zavedla 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 metodických a výkladových dokumentů některá pravidla poskytování investičních služeb, deník OCP a evidence IZ (č. 308/2017)

Náležitosti žádostí (355/2020)

Informační povinnosti (č. 424/2017)

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) – cca (28)
 - https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/mifid2-rts_en.pdf
- Prováděcí technické standardy (ITS) – (11)
 - https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/mifid2-its_en.pdf
- Informace na stránkách ČNB
 - Stanoviska ČNB

MIFID 2 - 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

- Uchovávaní 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

MIFID 2 - NOVÉ POŽADAVKY 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)

MIFID 2 - NOVÉ POŽADAVKY 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"

2. PRAVIDLA JEDNÁNÍ ŘÍZENÍ PRODUKŮ – PRODUCT GOVERNANCE

- § 12ba, § 12bb, § 15b, § 15c 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 PRODUKTŮ – PRODUCT GOVERNANCE (2)

- Další povinnosti (postupy) OCP vytvářejících investiční nástroje (§ 12ba, § 15 bb 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 PRODUKTŮ – PRODUCT GOVERNANCE

- Povinnosti OCP, který nabízí nebo doporučuje-li jím nevytvářený investiční nástroj (§12bb, § 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 uchování záznamů
 - Zákaz doporučit nevhodný produkt
 - Pravidelné provádění přezkoumání posouzení vhodnosti za účelem za účelem zkvalitnění služby (pokud dohodnuto)

3. NAŘÍZENÍ MIFIR A TRANSPARENCE TRHŮ

- 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 benchmarkích
- 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 podniky ze třetích zemí

- V současné době probíhá revize MIFID II / MIFIR:
 - [Transparentnost pro kapitálové nástroje, mechanismus objemového stropu, obchodní povinnosti pro investiční podniky](#)
 - [Transparentnost pro nekapitálové nástroje \(před-obchodní i po-obchodní\), obchodní povinnosti pro deriváty](#)
 - [Vývoj cen za údaje týkající se před-obchodní a po-obchodní transparentnosti, konsolidované obchodní informace pro kapitálové nástroje](#)

4. ZNEUŽITÍ TRHU

- 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 podléhající oznamovací povinnosti
- V současné době probíhá [revize MAR](#)

Prováděcí opatření k MAR

- Celkem 15 prováděcích technických norem (RTS +ITS)
- 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 navrhuje 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

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 (emitent)
 - dodržovat zákaz obchodování zasvěcených osob (výjimky - legitimního jednání)
 - dodržovat podmínky při sondování trhu (poskytující/ přijímající osoba)
 - ohlašovat manažerské transakce (emitent)
 - zákaz manipulace s trhem (výjimky)
 - prevence, monitoring a oznamování zneužívání trhu (OCP, organizátoři trhů)

5. 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

Vnitřní informace (2)

- 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 finanční 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 finanční 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

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

Uveřejňování vnitřních informací

- Čl. 17 MAR
- 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

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
 - zveřejnění by ohrozilo obdržení souhlasu jiného orgánu emitenta nutného pro transakci
 - zveřejnění by ohrozilo práva duševního vlastnictví k novému produktu či službě emitenta
 - zveřejnění by ohrozilo plán na koupi nebo prodej účasti v jiné entitě
 - zveřejnění by ohrozilo získání veřejnoprávního souhlasu nutného pro transakci
- Prováděcí nařízení EK 2016/1055 (Úřední sdělení ČNB):
 - organizační a technická opatření proti úniku vnitřních informací

Seznamy zasvěcených osob

- Čl. 18 MAR
- 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

- Čl. 19 MAR
- 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

Sondování trhu

- Speciální 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

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

6. 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 několik 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

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

7. NAŘÍZENÍ O BENCHMARKCÍCH

- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/1011, ...
- 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 (aktuální stav viz - [Web EK](#))

KONTAKTY



Zdeněk Husták
Partner, Regulation & 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

Linked  linkedin.com

 [AKBB](#)