

Závěr

V závěru své práce jsem původně chtěla zhodnotit zdařilost české úpravy, založené transpozicí MiFID. Po pečlivém studování jsem ale došla k závěru, že lepší bude začít u zdroje, a proto se pokusím shrnout nejprve přínosy a nedostatky samotné směrnice MiFID.

Směrnice MiFID představuje revoluci v oblasti právní úpravy kapitálových trhů. Je prvním legislativním instrumentem, který pojímá oblast kapitálového trhu komplexně a upravuje tak téměř veškeré aspekty tohoto trhu.

MiFID byla do právních řádů členských států transponována teprve před rokem, což je krátká doba na to efektivně zhodnotit přínosy a nedostatky právní úpravy, kterou založila.

Hlavním cílem MiFID bylo integrovat evropský trh s kapitálem a vytvořit tak konečně jednotný pan-evropský trh. Směrnici již sice implementovaly všechny členské státy Evropské unie a současně Norsko, Lichtenštejnsko a Island, ale i tak některé⁸⁰ svými národními právními předpisy staví překážky integrovanému evropskému trhu.

MiFID přinesla v první řadě kompletní změnu v organizaci kapitálového trhu. Došlo k odstranění burzovní koncentrace a zavedení dalších obchodních platform. Evropský zákonodárce chtěl touto úpravou jistě dát účastníkům kapitálového trhu větší možnost při výběru obchodní platformy, na které budou obchodovat, a tím zvýšit kvalitu poskytovaných služeb. Je logické, že když bude existovat více obchodních platform, budou muset nabízet lepší podmínky pro obchodování, aby si tak zajistily likviditu. Je pravda, že konkurenční prostředí při burzovní koncentraci je v tomto ohledu téměř nulové. Nemyslím si ale, že odstraněním burzovní koncentrace mají účastníci kapitálového trhu na tomto poli vyhráno. MiFID sice odstraňuje burzovní koncentraci, ale na druhou stranu svými požadavky na compliance, které vznikly také z důvodu fragmentace obchodních platform, značně zvyšuje fixní náklady poskytovatelů investičních služeb, a tím začíná proces koncentrace na jejich straně. To by mohlo mít z dlouhodobého hlediska na investorskou veřejnost spíše negativní vliv.

⁸⁰ Např. Španělsko a Řecko svými prováděcími předpisy velmi ztěžuje a v některých případech téměř znemožňuje vstup zahraničních účastníků na jejich trh.

V oblasti transparence již praxe ukázala také nedostatky. V praxi dochází k takovým situacím, že někteří obchodníci obchody nehlásí vůbec a jiní, tak pro jistotu činí i několikrát u toho samého obchodu. Současný transparenční režim tak vůbec není schopen odrážet situaci na trhu. Úplně pak selhává předobchodní transparence, která by měla být poskytována SI. Transparence tak ztrácí svůj smysl, protože postrádá základní prvek důvěryhodnosti.

Není tajemstvím, že MiFID se přiklání svou úpravou především na stranu investorské veřejnosti. V tomto ohledu se jeví úprava MiFID zdařilá. Existují sice určité nedostatky například v oblasti investičního dotazníku, jehož vyplnění je spíše formalitou a určitou pojistkou pro poskytovatele investičních služeb.

Ve shrnutí lze říci, že úprava MiFID je zdařilá asi tak, jak rámcová směrnice může být. Jedná se o první takto rozsáhlou úpravu s řadou novinek nevyzkoušených v praxi, proto by bylo pošetilé čekat, že se všechny osvědčí. Právě rámcovost MiFID dává prostor prováděcí legislativě reagovat na nedostatky a upravit tak tyto otázky správným směrem. K tomu přispívá i výklad Evropské komise a CESR.

Českým zákonodárcům se podařilo transponovat MiFID, s ohledem na její nedostatky, které ovšem neplynou ze špatné transpozice, ale z nedostatků samotné směrnice.