

# Stanovisko ČNB ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí ČR „Tržní infrastruktura“

## **Kapitola 1** **Tržní infrastruktura obecně**

V návaznosti na principy a zásadní momenty směrnice MIFID, mezi které patří i odstranění koncentračního principu (povinnost investičních firem uzavírat obchody na regulovaném trhu), by mělo být ze zákona o podnikání na kapitálovém trhu (ZPKT) vypuštěno ustanovení, které členům burzy umožňuje uzavírat mimoburzovní obchody s investičními nástroji obchodovanými na burze výhradně se souhlasem burzovní komory (§ 70 odst. 3 písm. c) ZPKT).<sup>1</sup>

## **Kapitola 2** **Regulované trhy**

### **Otázka první (str. 13)**

*Souhlasíte s tím, že dojde ke sjednocení zákonné úpravy organizátora regulovaného trhu a že otázky vnitřního uspořádání osoby organizátora a jím provozovaného trhu budou ponechány na vnitřních předpisech těchto osob? Má zůstat označení „burza cenných papírů“ vyhrazeno pouze pro některé organizátory regulovaného trhu? Jaké?*

Rozlišování organizátora regulovaného trhu (dále též „ORT“) na burzu cenných papírů a organizátora mimoburzovního trhu v zákonné úpravě není na místě. Vytvoření univerzálního právního režimu organizátora regulovaného trhu přispěje k zjednodušení a zpřehlednění právní úpravy a nastavení rovných regulačních podmínek. Úprava vnitřního uspořádání organizátora regulovaného trhu by měla v maximální míře vycházet z obecného režimu obchodních společností. Zvláštní úprava postavení organizátora regulovaného trhu musí upravit povinnosti, jejichž plnění bude v souvislosti s organizováním regulovaného trhu vyžadováno, přičemž konkrétní způsob zajištění plnění těchto povinností by měl být volen organizátorem regulovaného trhu. Označení „burza cenných papírů“ bude lépe ponechat přístupné pro všechny organizátory regulovaného trhu.

<sup>1</sup> § 70 odst. 3 písm. b) ZPKT včetně návěti zní: „Osoba oprávněná uzavírat burzovní obchody, s výjimkou osoby uvedené v odstavci 1 písm. e) může uzavírat mimoburzovní obchody s investičními nástroji přijatými k obchodování na oficiálním nebo speciálním trhu burzy pouze v rozsahu povoleném burzovní komorou a o těchto obchodech je povinna informovat burzu.“

**Otázka druhá (str. 13)**

*Domníváte se, že by měl zákon obsahovat povinnost samoregulace nebo přeneseného výkonu veřejné regulace? Jakou formu by měla mít taková povinnost?*

Ustanovení čl. 43 MIFID ukládá členským státům zajistit, aby organizátor regulovaného trhu zavedl a udržoval efektivní opatření a procedury pro pravidelné sledování, zda členové či účastníci regulovaného trhu dodržují pravidla pro obchodování na regulovaném trhu. Obdobně další ustanovení MIFID ukládají, aby regulovaný trh zavedl pravidla a monitoroval jejich dodržování. V tomto smyslu je samoregulace nutnou součástí činnosti organizátora regulovaného trhu. K zakotvení povinnosti samoregulace nejlépe poslouží věcné vymezení oblastí, které organizátor regulovaného trhu upraví ve svých předpisech v návaznosti na jednotlivé povinnosti, které stanoví MIFID (pravidla pro přijímání finančních nástrojů k obchodování – čl. 40, pravidla účasti na obchodování – čl. 42, monitoring dodržování pravidel - čl. 43). Stanovení pravidel a sledování jejich dodržování samo o sobě k řádnému fungování regulovaného trhu dostačovat nemůže. Součástí povinností organizátora regulovaného trhu by tak mělo být přijímání takových opatření, která zjištěná porušení pravidel postihnou. Obsah a forma těchto opatření by měla být ponechána na organizátorovi regulovaného trhu.

**Otázka třetí (str. 14)**

*Jakým způsobem by měl být řešen výše uvedený problém, kdy při odstranění zákonné úpravy vnitřní struktury burzy cenných papírů bude BCPP chybět právní opora pro výkon samoregulace vůči emitentům, kteří nemají s BCPP uzavřenu smlouvu?*

Zmiňované ustanovení § 66 ZPKT upravuje postavení a působnost burzovní komory včetně rozhodování o opatřeních za porušení burzovních pravidel. Vzhledem k tomu, že burzovní komora je orgánem burzy a opatření, o kterých burzovní komora rozhoduje jsou opatřeními burzy, není ukládání sankcí burzou vázáno na úpravu vnitřní struktury burzy v zákoně. Aplikace opatření při porušení pravidel regulovaného trhu by se v prvé řadě měla opírat o souhlas emitentů s příslušnými pravidly regulovaného trhu při přijetí na trh. V případě emitentů, u kterých takto postupovat není možné (např. jimi vydané cenné papíry přijaté k obchodování před zavedením příslušných pravidel) je třeba zvláštní zákonné oprávnění pro organizátora regulovaného trhu. Použití takovéto oprávnění by mělo být vázáno na nastavení shodných podmínek pro stávající i nové emitenty.

**Otázka čtvrtá (str. 18)**

*Domníváte se, že je vhodné upravit informační povinnost ORT způsobem obdobným tomu, jakým je upravena informační povinnost obchodníka s cennými papíry (uveřejňování informací způsobem umožňujícím dálkový přístup - § 7 Vyhlášky o obsahu informační povinnosti) anebo navrhuje jiný způsob uveřejňování těchto informací? Jaký?*

Publikace údajů týkajících se vlastníků organizátora regulovaného trhu (čl. 38 MIFID) by měla spočívat v uveřejňování údajů o osobách s kvalifikovanou účastí a velikosti jejich podílů. Uveřejňování by mělo probíhat způsobem umožňujícím dálkový přístup za podmínek shodných s analogickou povinností obchodníka s cennými papíry. Takto by měly být průběžně zpřístupněny aktuální údaje o osobách s kvalifikovanou účastí a velikosti jejich podílu a informace o transakcích, v důsledku nichž dochází k nabytí nebo pozbytí kvalifikované účasti nebo jejímu zvýšení nebo snížení přes zákonem stanovené hranice. Oznamování změn ČNB by mělo probíhat za stejných podmínek jaké stávající vyhláška stanoví pro obchodníky s cennými papíry.<sup>2</sup>

**Otázka pátá (str. 18)**

*Souhlasíte s tím, aby byl zaveden režim schvalování nabývání a pozbytvání účasti na ORT obdobný režimu upravujícího obchodníky s cennými papíry?*

Zavedení režimu schvalování účasti na ORT obdobně jako u obchodníků s cennými papíry vyhoví požadavkům čl. 38 MIFID způsobem, který je prakticky prověřen aplikací stávající úpravy. Nastavení takového režimu přinese ČNB oproti stávajícímu stavu možnost nabyvatele účasti předem posoudit a v případě zákonem stanovených důvodů aplikovat opatření přímo vůči nabyvateli, nikoli vůči organizátorovi regulovaného trhu.

<sup>2</sup> § 5 vyhlášky č. 267/2004 Sb.: "Obchodník s cennými papíry informuje Komisi o všech osobách s kvalifikovanou účastí na obchodníkovi s cennými papíry a všech osobách úzce propojených s obchodníkem s cennými papíry v elektronické podobě ve formě datové zprávy vypracované podle standardizovaného datového formuláře, jehož vzor je přílohou č. 8 této vyhlášky."

## Kapitola 3

### Přijetí finančních nástrojů k obchodování

#### **Otázka šestá (str. 23)**

*Domníváte se, že by ČNB měla schvalovat i burzovní pravidla?*

Předchozí souhlas ČNB se změnou burzovních pravidel (resp. pravidel organizátora regulovaného trhu) není třeba. Organizátor regulovaného trhu musí mít povinnost změnu pravidel oznámit ČNB.

#### **Otázka sedmá (str. 24)**

*Jaký dopad na současnou tržní infrastrukturu v ČR budou mít nové, méně striktní požadavky na přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu?*

Jak ukazuje zahraniční praxe např. v Polsku a Rakousku, méně striktní požadavky na přijetí cenných papírů již v národních legislativách existují např. v podobě tzv. paralelního trhu (na varšavské burze), resp. polo-oficiálního a třetího trhu (na vídeňské burze). Na tyto trhy se nevztahují všechny požadavky směrnice o kotování (oficiální trh), ale méně přísné požadavky příslušných burz, které nicméně splňují požadavky národních právních úprav na regulované trhy (tyto trhy jsou uvedeny v seznamu regulovaných trhů zveřejňovaných Evropskou komisí)<sup>3</sup>.

Lze předpokládat, že zejména institucionální investoři např. jednotky kolektivního investování UCITS, které zpravidla investují na regulovaných oficiálních trzích, budou i nadále významnými činiteli poptávky po řádném fungování oficiálních trhů splňujících všechny podmínky směrnice o kotování. Bude tak existovat prostor pro vytvoření a fungování oficiálních regulovaných trhů (tzv. prime markets), vedle dalších segmentů regulovaného trhu, kde by se mělo obchodovat zejména s akciemi nespĺňující podmínky obchodovatelnosti či tržní kapitalizace.

<sup>3</sup> Recitál (23) směrnice o kotování : "Mnoho burz cenných papírů má sekundární trhy, na nichž se obchoduje s akciemi společností, které nebyly přijaty ke kotování. V některých případech jsou sekundární trhy regulovány a kontrolovány orgány uznanými státními orgány, které vyžadují v podstatě stejnou průhlednost, jaká je požadována od společností přijatých ke kotování. Proto by se zásady článku 23 této směrnice mohly rovněž vztahovat na případy, kdy uvedené společnosti žádají o přijetí svých cenných papírů ke kotování."

**Otázka osmá (str. 28)**

*Domníváte se, že by bylo výhodné využít výjimky stanovené v čl. 36 odst. 2 IR v České republice?*

Čl. 36 odst. 1 IR stanoví, že regulovaný trh má povinnost se při přijímání podílových jednotek subjektů kolektivního investování ujistit, že subjekt kolektivního investování dodržuje či dodržel postup pro registraci, oznámení a další postupy, které jsou nezbytnou podmínkou komercializace subjektů kolektivního investování v zemi regulovaného trhu. Výjimku umožňuje čl. 36 odst. 2 IR.

Tuto výjimku není třeba využívat, protože cíl výjimky, jímž je zkrácení procesu přijímání cenných papírů kolektivního investování na regulovaný trh, lze dosáhnout obdobným postupem, který je v současné době běžně aplikován při přijímání akcií nebo dluhových cenných papírů na regulovaný trh. Organizátor regulovaného trhu rozhodne o přijetí akcie nebo dluhopisu na trh s odkládací podmínkou, kterou je zveřejnění prospektu cenného papíru po jeho schválení příslušným dohledovým orgánem (ČNB nebo zahraniční regulátor).

V případě, že by výjimka podle čl. 36 odst. 2 IR, byla využita, bylo by nezbytné zákonem zajistit, aby organizátor regulovaného trhu měl povinnost ujistit se o splnění podmínek komercializace subjektů kolektivního investování v České republice nejpozději ke dni skutečného zahájení obchodování.

**Otázka devátá a desátá (str. 29)**

*Domníváte se, že by bylo žádoucí do zákona o kolektivním investování doplnit možnost uvedenou v článku 1 odst. 2 směrnice UCITS, že cenné papíry kolektivního investování lze nabízet a odkupovat nepřímo, tedy přes osobu vystupující jako market maker?*

*Jakým způsobem by podle vás mělo probíhat vypořádání takových obchodů?*

Využití možnosti článku 1 odst. 2 směrnice UCITS a umožnění nepřímého odkupu podílových listů by vhodně doplnilo stávající možnost standardního fondu kolektivního investování odkupovat jím vydané podílové listy na regulovaném trhu.<sup>4</sup>

V případě, že nabízení a prodej cenných papírů kolektivního investování bude probíhat nepřímo prostřednictvím market makingu na regulovaném trhu, budou obchody uzavřeny mezi market makerem na straně jedné a investory na straně druhé. Mezi těmito osobami pak bude muset dojít k vypořádání obchodu za podmínek, které jsou srovnatelné s vypořádáním obchodů s jakýmkoli jinými investičními nástroji. Specifickým problémem cenných papírů kolektivního investování může být způsob vedení evidence v dematerializované podobě, kde ZPKT připouští vedení podílových listů otevřeného podílového fondu v samostatné evidenci. V tomto případě může organizátor regulovaného trhu přijmout cenné

<sup>4</sup> § 24 odst. 2 ZKI: "Standardní fond odkupuje podílové listy na žádost podílníka s použitím svého majetku; jednání standardního fondu, kterým zajišťuje, aby se kurz nebo cena podílového listu na tohoto fondu na regulovaném trhu se výrazně nelišila od aktuální hodnoty, se považuje za rovnocenné odkupování podílových listů."

papíry k obchodování pouze tehdy, umožní-li osoba vedoucí evidenci těchto cenných papírů vypořádání obchodů uzavřených na regulovaném trhu.

#### **Otázka jedenáctá (str. 31)**

*Domníváte se, že je žádoucí řešit v novele zákona výše uvedený problém?  
Jakým způsobem by mohl být řešen?*

V případě vylučování cenných papírů z regulovaného trhu není stanovení povinnosti odkupu žádoucím řešením. Povinný odkup by mohl v některých případech významně ohrozit finanční stabilitu předmětné společnosti či dokonce způsobit její zánik, a tak ještě více poškodit investory. Na rozdíl od povinné nabídky převzetí při ovládnutí společnosti majoritním akcionářem nebo vyřazení cenného papíru z trhu na základě rozhodnutí valné hromady emitenta by právo na odkup muselo náležet všem akcionářům společnosti, protože důvody k vyloučení se netýkají jednání jednotlivých akcionářů (např. nízká likvidita na trhu). V úvahu přichází zákonný požadavek na zohlednění zájmů současných vlastníků vylučovaných instrumentů, jež by regulovaný trh např. přiměl stanovit okamžik vyloučení, je-li to vzhledem k dané situaci možné, tak, aby měl vlastník instrumentu dostatečnou lhůtu k jeho prodeji.

## **Kapitola 4**

### **Pozastavení obchodování s finančními nástroji a vyloučení finančních nástrojů z obchodování**

Do ZPKT musí být promítnut požadavek čl. 41 MIFID na informování ČNB v případě vyloučení investičního nástroje z obchodování na regulovaném trhu.

## **Kapitola 5**

### **Přístup na regulovaný trh**

Osoby, které mohou být členy a osoby oprávněné uzavírat obchody jsou upraveny v ZPKT pouze v souvislosti s burzou, nikoli pro regulovaný trh obecně. Podle ustanovení § 70 odst. 1 a 2 ZPKT mohou být členy burzy „obchodník s cennými papíry nebo zahraniční osoba s povolením k poskytování investičních služeb...“ Současné ustanovení § 70 ZPKT tak není v souladu s MiFID, neboť burze neumožňuje připustit k obchodování plný okruh osob stanovený čl. 42 MIFID<sup>5</sup>. Do ZPKT musí být doplněna možnost v pravidlech regulovaného trhu umožnit i přístup

<sup>5</sup> Čl. 42 odst. 3 MIFID: „Regulované trhy mohou přijmout za členy nebo účastníky investiční podniky, úvěrové instituce povolené podle směrnice 2000/12/ES a jiné osoby, které

- a) jsou vhodné a náležitě způsobilé;
- b) mají dostatečnou úroveň schopností a způsobilost k obchodování;
- c) mají případně vhodnou organizační strukturu;
- d) mají dostatečné zdroje pro úlohu, kterou mají plnit, s přihlédnutím k různým finančním mechanismům”

jiných osob než obchodníků s cennými papíry, pokud splňují směrnici stanovené požadavky.

**Otázka dvanáctá (označena jako otázka jedenáctá, str. 38)**

*Které z výše uvedených řešení považujete za nejvhodnější?*

Ministerstvo financí dává ke zvážení, zda podmínky pro přístup jiných osob než obchodníků s cennými papíry nebo úvěrových institucí podle čl. 42 odst. 3 MIFID na regulovaný trh mají být upřesněny ve vyhlášce, metodice ČNB nebo v pravidlech organizátorů regulovaných trhů. Bližší vymezení předpokladů pro přístup jiných osob než obchodníků s cennými papíry na regulovaný je skutečně nutné. Pokud pravidla organizátora regulovaného trhu umožní obchodování „jiných osob“, musí konkrétní podmínky stanovit ve svých předpisech organizátor regulovaného trhu (aplikace povinnosti stanovit transparentní a nediskriminační pravidla pro přístup na trh). Pravidla organizátora regulovaného trhu musí přitom respektovat obecné požadavky čl. 42 odst. 3 MIFID. Zájmem ČNB je zajistit, aby se pro konkretizaci obecných požadavků v pravidlech regulovaných trhů vytvořil transparentní standard. Z tohoto důvodu bude ČNB k podmínkám přístupu na trh obecně vyjadřovat. Pokud bude transpozice v zákoně provedena dostatečně určitě, je plně dostačujícím nástrojem metodika ČNB. Vydání prováděcího předpisu by sice zvýšilo vynutitelnost konkrétních opatření ze strany ČNB, ovšem zájem na možnosti flexibilního přizpůsobení měnícím se podmínkám trhu je natolik silný, že vydání prováděcího předpisu je třeba hodnotit jako méně vhodné.

**Otázka třináctá (str. 40)**

*O jaká organizační a technická opatření (systémy či zařízení) se podle Vašeho názoru v praxi jedná? Můžete uvést další příklady?*

Dalšími příklady organizačních a technických opatření na území jiného členského státu, kterými může organizátor regulovaného trhu usnadňovat přístup účastníků z tohoto členského státu, mohou být vedle zmíněné distribuce serverů a dalších technických zařízení, která umožňují obchodníkům přístup na zahraniční trhy, také pobočky (např. „informační kiosky“) zajišťující služby pro členy s dálkovým přístupem. Pokud by takováto organizační složka organizátora zahraničního regulovaného trhu vyvíjela výlučně činnost spočívající v usnadňování přístupu na zahraniční regulovaný trh, opíralo by se její podnikatelské oprávnění o notifikaci dohledovému úřadu.

Do zákona je možnost organizátora regulovaného trhu vytvořit na území jiných členských států vhodná technická a organizační opatření (kterými umožní přístup na své trhy nebo obchodování na nich dálkovým členům nebo účastníkům usazeným ve státě) nutno doplnit vzhledem k proceduře vzájemných informování se jednotlivými dohledovými orgány.

Současná legislativa členství na dálku nebo dálkový přístup neznemožňuje ani nezakazuje, nicméně povinnost zajistit členství na dálku nebo dálkový přístup má členský stát (nikoli organizátor regulovaného trhu), a pokud by toto právo nebylo

v legislativě promítnuto, jednalo by se o nedostatečnou transpozici směrnice. Protože korelativem práva obchodníka s cennými papíry stát se členem nebo mít dálkový přístup na regulovaném trhu v jiném členském státě je povinnost regulovaného trhu takové členství nebo přístup (za splnění ostatních podmínek) umožnit, je vhodné, aby bylo toto právo v ZPKT též výslovně upraveno.

## Kapitola 6

### Transparentnost regulovaného trhu

#### Otázka čtrnáctá (str. 43)

*Souhlasíte s tím, že by měla Česká republika vztahovat nové transparenční požadavky pouze na akcie a zároveň zachovat stávající pravidla pro uveřejňování kurzu finančního nástroje?*

Česká republika by měla vztahovat nové transparenční požadavky pouze na akcie. V souladu s čl. 65 MIFID probíhají konzultace Evropské komise k problematice rozšíření transparence na jiné finanční nástroje než jsou akcie. Výsledků těchto jednání je vhodné vyčkat a postupovat v souladu s ostatními státy, resp. s rozhodnutími Evropské komise.

Stávající pravidla pro uveřejňování kurzu investičního nástroje mohou zůstat zachována. Zachování stávajícího režimu je rozšířením požadavků na transparenční nad rozsah požadovaný MIFID. Toto není v rozporu se směrnicí, protože ustanovení čl. 45 výslovně stanoví, že uvedený rozsah informací, které má po organizátorovi regulovaného trhu členský stát požadovat, je nutným minimem. Požadavky na formát, lhůty a způsob uveřejňování kurzu bude vhodné upravit ve vyhlášce definující standard hlášení údajů poobchodní transparenčnosti (viz. odpověď na otázku č. 18 posl. odst.). Bude tak zachován vyšší standard informací, na které je investor na českém trhu zvyklý, přičemž zachování tohoto standardu nebude představovat vyšší náklady pro ORT, současně dojde k zjednodušení prováděcích předpisů, kterými se stanoví povinnost ORT.

#### Otázka patnáctá (str. 44)

*Považujete tabulku za srozumitelnou, odpovídající užívaným termínům českého kapitálového trhu? Případně jaké pojmy považujete za nejdůležitější?*

#### Tabulka 1 Požadavky na předobchodní transparentnost:

Typ systému	Popis systému	Přehled informací určených k uveřejnění podle článku 17
<b>Systém obchodování formou průběžné aukce na základě evidence</b>	Systém, který na základě evidence objednávek a páruje podle obchodních algoritmů bez lidského zásahu průběžně objednávky k prodeji s objednávkami ke koupi podle nejlepší dostupné ceny.	Celkový počet objednávek a akcií, které představují na každé cenové úrovni, a to v nejméně pěti úrovních nejlepších nákupních a

<b>objednávek (continuous auction order book)</b>		prodejních cen.
<b>Systém řízený kotacemi (quote- driven)</b>	Systém, při němž se obchody uzavírají na základě pevných kotací, jež mají účastníci průběžně k dispozici, a který vyžaduje, aby tvůrci trhu udržovali kotace ve vztahu ke standardizovanému množství cenných papírů (např. „lotům“), jejichž velikost je dostatečná pro efektivní obchodování a zároveň ještě představuje akceptovatelné riziko pro tvůrce trhu.	Nejlepší nabídková a poptávková cena z kotací všech tvůrců trhu s touto akcií, společně s objemem, který se k těmto cenám váže. (Kotace představují závazky k nákupu a prodeji akcií a uvádějí cenu a objem akcií, za niž jsou tvůrci trhu připraveni je koupit nebo prodat. Za výjimečných tržních podmínek však lze po omezenou dobu povolit orientační nebo jednostranné kotace.)
<b>Systém obchodování formou periodické aukce (periodic auction)</b>	Systém, který páruje objednávky na základě periodické aukce a obchodního algoritmu provozovaného bez lidského zásahu.	Cena, kterou určí obchodní algoritmus a objem zobchodovatelný za tuto cenu.
<b>Systém obchodování, který nespadá pod první tři případy</b>	Kombinovaný systém nebo systém založený na jiném určení ceny než předchozí systémy	Odpovídající informace o objednávkách či kotacích a o hloubce trhu; zejména pět nejlepších nabídkových a poptávkových cen a/nebo dvousměrných kotací každého tvůrce trhu s touto akcií, pokud to umožňují parametry mechanismu určování ceny.

Výše uvedená tabulka konkretizující požadavky na předobchodní transparenci pro jednotlivé typy obchodních systémů je srozumitelná a užívá termínů používaných na českém kapitálovém trhu. Tabulka však neodpovídá dalším jazykovým verzím nařízení. Správně je v systému řízeném kotacemi třeba zveřejnit nejlepší kotaci, nabídkovou i poptávkovou, každého tvůrce trhu, nikoli pouze kotaci nejlepšího tvůrce („The best bid and offer price of each market maker...“).

#### **Otázka šestnáctá (str. 45)**

*O možnosti zpoplatnění přístupu k těmto informacím není v platné právní úpravě v ČR zmínka, proto je vhodné ji do zákona výslovně uvést. Souhlasíte s tím?*

Možnost zpoplatnění přístupu k informacím o nabídce a poptávce (předobchodní transparence) za přiměřených obchodních a cenových podmínek by měla být v zákoně výslovně uvedena.

**Otázka sedmnáctá (str. 45)**

*Měla by ČNB využít některé z výjimek? Pro které systémy? Mělo by se jednat o obecné rozhodnutí o použití výjimky? Jakou právní formu by mělo mít toto obecné rozhodnutí o využití výjimek na základě prováděcího nařízení? Vyhlášky?*

ČNB by měla využít výjimku z povinnosti uveřejňovat objednávky v případě objednávek velké velikosti (čl. 20 IR). Výjimky pro přímé obchody a obchodní systémy s referenční cenou (čl. 18 IR) není třeba v současnosti zavádět. Pro aplikaci výjimky dle čl. 20 prováděcího nařízení (velké objednávky) není třeba současného splnění podmínek čl. 18 prováděcího nařízení.<sup>6</sup> Jde o alternativní podmínky (systematický a teleologický výklad prováděcího nařízení). Právní forma stanovení výjimky by měla mít základ v zákonné úpravě, která určí ČNB jako orgán oprávněný výjimku udělit. Podoba prováděcího právního předpisu charakteru tohoto opatření vyhovuje, protože přiznaná výjimka se má vždy vztahovat na všechny regulované trhy a MTF.<sup>7</sup> Operativnější alternativou může být obdoba postupu pro uznání tržního postupu, který není manipulací s trhem podle § 126 ZPKT.

**Otázka osmnáctá (str. 46)**

*Vzhledem k tomu, že podrobná úprava v prováděcím nařízení je přímo účinná, není možné tato ustanovení převádět do českého právního řádu. Považujete vymezení uveřejňovaných informací a výjimek podle prováděcího nařízení za srozumitelné pro české tržní prostředí? Můžete uvést konkrétní příklady systémů pro které by bylo možné využití těchto výjimek?*

Úprava v prováděcím nařízení zcela srozumitelná není. Například termín „formalizace přímých obchodů“ působí v současné terminologii neobvykle (v ZPKT odpovídá „smlouvě o koupi nebo prodeji cenného papíru, která byla uzavřena mimo automatizovaný obchodní systém organizátora regulovaného trhu a následně zahrnuta mezi smlouvy uzavřené na regulovaném trhu - § 42 ). Obchody, na které by bylo možno uplatnit výjimku podle čl. 18 odst. 1 písm. b) IR by byly blokové obchody na Burze cenných papírů Praha, a.s. nebo přímé obchody na mimoburzovním trhu RM-SYSTÉM, a.s. Systém založený na referenční ceně podle čl. 18 odst. 1 písm. a) IR se v tuzemsku nevyskytuje.

**6.3. Požadavky na poobchodní transparentnost pro regulovaných trh**

Poobchodní transparence dle směrnice MiFID je v českém právním řádu novinkou a nelze ji zaměňovat s hlášením obchodů dle § 116 ZPKT, přestože toho hlášení plní v současnosti zejména funkci poobchodní transparence vůči veřejnosti.

<sup>6</sup> Citace konzultačního materiálu MF str. 46 posl odst. „Současné musí být splněny podmínky čl. 18 IR. Prováděcí nařízení (čl. 20)“

<sup>7</sup> Recital 12 IR

Směrnice MiFID, resp. její prováděcí nařízení stanoví podrobnosti pro informace, které bude regulovaný trh v rámci poobchodní transparence zveřejňovat. Jedná se o některé údaje z přílohy č. I tabulka I nařízení – viz otázka č. 30.

ČNB by měla mít pravomoc vydat opatření, kterým by se vyřešily technické aspekty související s poobchodní transparentí, resp. transparentí obecně. Prováděcí nařízení ke směrnici stanoví požadavky na zveřejňované transparenční údaje pouze obecně a je proto nezbytné na národní úrovni upřesnit technické detaily zveřejňování těchto informací. Zvláště pak ustanovení čl. 32 IR hovoří o požadavcích, které musí splnit způsob zveřejnění informací, přičemž jedním z požadavků je možnost konsolidace zveřejněných dat s daty z jiných zdrojů. Pro účely konsolidace transparenčních údajů bude nutno stanovit standardy zveřejňování informací, které zaručí, že veškeré transparenční údaje od dotčených subjektů budou zveřejňovány ve formě umožňující konsolidaci. Pro dosažení účelů zveřejňování informací je potřebný konsenzus všech evropských států na společných standardech zveřejňování transparenčních informací. Na evropské úrovni probíhají k této otázce intenzivní diskuze.

## Kapitola 7

### Vícestranný obchodní systém (VOS)

#### **Otázka devatenáctá (str. 51)**

*Můžete uvést příklad, kdy by přijetí k obchodování na VOS nebylo veřejnou nabídkou ve smyslu ZPKT?*

Přijetím cenného papíru k obchodování na VOS ještě nedochází k šíření informací, které jsou dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat cenné papíry a nejedná se tak o veřejnou nabídku. V průběhu obchodování však cenné papíry nabízeny jsou a o veřejnou nabídku se tak jednat může. Pominou-li se případy, kdy předmětem nabídky jsou cenné papíry, na které se úprava veřejných nabídek nevztahuje, nebude se jednat o veřejnou nabídku v případě, kdy celková hodnota nabízených cenných papírů nedosahuje zákonem stanovenou výši (200 tis. EUR v průběhu 12 měsíců).

#### **Otázka dvacátá (str. 53)**

*1) Je potřebné změnit současnou terminologii a nahradit pojem „volný trh“ pojmem „vícestranný obchodní systém (VOS)“?*

*Argument pro: přímo účinné nařízení používá tento pojem – při používání pojmu „volný trh“ by mohly nastat komplikace s aplikací nařízení,*

*Argument proti: jedná se o shodný institut a tento pojem již byl ZPKT zaveden, mohou vzniknout náklady spojené se změnou termínu; nevhodné z hlediska právní stability.*

*2) Považujete za adekvátní řešení, že obchodní podmínky VOS a jejich změny nebudou schvalovány ČNB, ale budou jí pouze předkládány?*

*3) Považujete za adekvátní, že ČNB by měla získat nástroj, jak s okamžitou účinností zakázat nevhodnou změnu obchodních podmínek? Jakou formu by toto oprávnění mělo mít?*

V souvislosti s používáním terminologie je v první řadě třeba upozornit, že návrh vyhlášky provádějící Basel II již pracuje s termínem mnohostranný obchodní systém. Proto by měl být v ZPKT nadále užíván pojem mnohostranný obchodní systém.

Pokud by nebyl pojem mnohostranný obchodní systém v zákoně použit, je z hlediska srozumitelnosti MIFID a snazší aplikace nařízení vhodnější užívání pojmu VOS. V úvahu je třeba vzít skutečnost, že se nejedná o ojedinělou terminologickou změnu, ale součást komplexních změn ve struktuře a terminologii kapitálového trhu (licence organizátora regulovaného trhu, rozlišení trhů oficiálních a regulovaných atd.). Odkaz na právní jistotu účastníků kapitálového trhu, nemůže být silným argumentem pro zachování pojmu „volný trh“, neboť tento pojem se za dobu svého užívání nestihl hlouběji do povědomí investorské veřejnosti zapsat.

Stejně jako u pravidel organizátora regulovaného trhu není třeba předchozí schvalování změn obchodních podmínek VOS ze strany ČNB. Obchodní podmínky a jejich změny musí být ČNB oznámeny.

**Otázka dvacátá první (str. 54)**

*Souhlasíte s interpretací, že ORT nepotřebuje pro provozování zvláštní povolení, ale že toto oprávnění musí být výslovně uvedeno v povolení k provozování regulovaného trhu?*

Vzhledem k tomu, že provozování VOS je doplňkovou činností organizátora regulovaného trhu, bylo by automatické posuzování předpokladů pro provozování VOS v rámci řízení o udělení povolení k provozování regulovaného trhu pro žadatele nadměrným požadavkem. Oprávnění k organizování VOS by se mělo vázat na povolení udělované fakultativně v případě zájmu organizátora regulovaného trhu o tuto činnost. V rámci tohoto řízení by se maximálně přihlíželo k tomu, že předpoklady pro obě činnosti jsou z části shodné.

**Otázka dvacátá druhá (str. 55)**

*Je vhodné v souvislosti s obchodováním na VOS používat pouze pojem „objednávka“ nebo je vhodnější „pokyny nebo objednávky“, případně zda je v této souvislosti rozlišovat nějak jinak? Nebo považujete za vhodné úplně jiné rozlišení?*

V souvislosti s obchodováním na VOS by měl být používán pojem pouze jeden, rozlišování na pokyny nebo objednávky by bylo matoucí. Silný důvod preferovat kterýkoli z pojmů neexistuje. Vzhledem k tomu, že stávající zákon již používá pojem pokyn, zamezilo by se jeho zavedením v souvislosti s obchodováním na VOS

terminologickým rozdílům. Pro úplnost je třeba uvést, že stávající pravidla regulovaných trhů používají termíny „pokyn“, „objednávka“ a „instrukce.“

## Kapitola 8

### Systematická internalizace

#### **Otázka dvacátá třetí (str. 59)**

*Souhlasíte s navrženým způsobem transpozice do ZPKT? Nebo doporučujete postupovat jiným způsobem?*

Navržený způsob transpozice do ZPKT je správný. Systematická internalizace je zvláštním způsobem poskytování investiční služby obchodování na vlastní účet, se kterým ZPKT spojí povinnost předobchodní transparency.

#### **Otázka dvacátá čtvrtá (str. 62)**

*Domníváte se, že je vhodnější a výhodnější pro ČR mít více nebo naopak méně emisí v režimu likvidních akcií (a tudíž aplikovat odpovídající definiční kritérium pro určení likvidní akcie)? Může mít stanovení určitého konkrétního (menšího nebo většího) počtu likvidních akcií dopad na hodnocení tuzemského trhu ze strany zahraničních investorů?*

Aplikace přísnějších kritérií pro určení likvidních akcií pro účely povinnosti systematického internalizátora zveřejňovat kotace<sup>8</sup> má význam u trhů s intenzitou obchodování výrazně vyšší než je na trhu v České republice. Obecná kritéria likvidity na takovém trhu vedou k zařazení mezi likvidní akcie i v případech, kdy jsou akcie k ostatním titulům obchodovány relativně méně. Vyšší počet likvidních akcií bude mít jednak kladný dopad na hodnocení tuzemského trhu ze strany zahraničních investorů a dále na zvýšení transparentnosti spočívající v povinnosti systematických internalizátorů zveřejňovat kotace u více likvidních akcií (pro něž jsou internalizátory). Co se týče nákladů investičních firem na zavedení systému pro zveřejňování kotací, nejsou relevantní v závislosti na počtu likvidních akcií.

---

<sup>8</sup> Čl. 27 odst. 1 MIFID: „Členské státy vyžadují, aby systematictí internalizátoři akcií zveřejňovali pevné kotace akcií přijatých k obchodování na regulovaném trhu, pro které jsou systematickými internalizátory a pro které existuje likvidní trh. V případě akcií, pro které neexistuje likvidní trh, sdělují systematictí internalizátoři kotace svým klientům na požádání.“

**Otázka dvacátá pátá (str. 63)**

*Je účelné stanovit minimální počet likvidních akcií? Navrhujeme této možnosti nevyužít. Souhlasíte s tím?*

Stanovení minimálního počtu likvidních akcií není nutné, neboť tento institut je využitelný spíše pro ty státy, jež mají dle kritérií určení likvidity méně než pět likvidních emisí akcií (čl. 22 nařízení). Na trhu ČR je při použití alternativních kritérií pro určení likvidní akcie počet likvidních emisí akcií větší než pět.

**Otázka dvacátá šestá (str. 65)**

*Mělo by být stanoveno obecně (např. vyhláškou), co jsou výjimečné podmínky na trhu, nebo by měl takové obecné podmínky stanovit každý OCP provádějící systematickou internalizaci ve svém vnitřním předpise nebo se jedná o rozhodnutí OCP ad hoc –vyplývající z konkrétní situace? Ministerstvo preferuje ponechat bližší určení „výjimečných podmínek na trhu“ na úpravu v obchodních obchodní podmínkách příslušného OCP.)*

MiFID vnímá funkci systematického internalizátora obdobně jako funkci tvůrce trhu na regulovaném trhu, neboť systematickému internalizátorovi neumožňuje stažení kotací za jakýchkoli podmínek. To znamená, že investorovi je zabezpečena určitá míra jistoty, že za standardních podmínek bude systematický internalizátor svou činnost vykonávat a pro investorova aktiva bude zajištěna likvidita. Z tohoto důvodu nelze ponechat vymezení výjimečných podmínek na rozhodnutí obchodníka ad hoc. Podmínky by měl popisovat vnitřní předpis obchodníka. Naopak vymezení výjimečných podmínek na trhu obecně by odhlíželo od skutečnosti, že internalizace přináší pro obchodníka rizika, která by měl mít adekvátní možnost ošetřit s ohledem na podmínky na trhu s danou akcií i podmínkám svým.

**Otázka dvacátá sedmá (str. 66)**

*Můžete uvést, jakých případů by se to mohlo v praxi týkat?*

Transakce, které se týkají většího množství cenných papírů a u kterých je systematickému internalizátorovi umožněno odchýlit se od jím kotované ceny<sup>9</sup> mohou být například tzv. basket trades, při kterých investor zadává pokyn k nákupu portfolia cenných papírů a jako podmínku stanoví celkovou cenu portfolia. Odchylnosti od aktuální ceny kotace systematického internalizátora pro jednotlivé cenné papíry v portfoliu umožní uskutečnit i takové portfoliové obchody, u kterých by se při striktním dodržování cen a objemu všech jednotlivých cenných papírů nepodařilo portfolio o celkové hodnotě odpovídající požadavkům zákazníka sestavit.

<sup>9</sup> Čl. 27 odst. 3 pododst. 5 MIFID) „Kromě toho mohou systematictí internalizátoři provádět příkazy, které obdrží od profesionálních klientů, za ceny odlišné od cen kotovaných, aniž by museli plnit podmínky stanovené ve čtvrtém pododstavci, a to u transakcí, u nichž je realizace několika cenných papírů součástí jedné transakce, nebo u příkazů, které podléhají podmínkám jiným než aktuální tržní cena“.

## Kapitola 9

### Přístup k vypořádacím systémům a ústředním protistranám

Do ZPKT by měl být vedle požadavku na nediskriminaci v pravidlech přístupu k službám vypořádacích systémů promítnut i požadavek MIFID na objektivnost a transparentci (obdobně, jak ministerstvo navrhuje v případě přístupu na regulovaný trh).

#### Otázka dvacátá osmá (str. 72)

*Domníváte se, že slovní spojení v § 82 odst. 1 ZPKT „zúčtování vzájemných pohledávek a závazků z obchodů s investičními nástroji“ zahrnuje i obchody neuzavřené podle českého obchodního zákoníku?*

Ano, obchody neuzavřené podle českého obchodního zákoníku jsou zahrnuty. Předmětem vypořádání ve vypořádacím systému provozovaném podle tuzemského práva mohou být i obchody s investičními nástroji, které se neřídí obchodním zákoníkem, např. obchody uzavřené na zahraničních trzích.

#### 9.3. Právo volby vypořádacího systému pro obchody uzavřené na regulovaných trzích

Vzhledem k existenci podmínek, za nichž organizátor regulovaného trhu musí svým účastníkům nebo členům nabídnout právo zvolit si systém vypořádání, a vzhledem k možnosti provozovatele vypořádacího systému nebo ústřední protistrany odmítnout poskytnutí uvedených služeb na základě oprávněných komerčních důvodů, je nutné, aby byl článek 34 odst. 2 MiFID<sup>10</sup> začleněn do ZPKT.

## Kapitola 10

### Hlášení obchodů

Hlášení obchodů hraje klíčovou roli v odhalování případů zneužívání trhu. Způsob, forma a principy podávání hlášení obchodů jsou blíže vymezeny v prováděcím nařízení ke směrnici. Pro zavedení těchto pravidel do praxe je nezbytné, aby ČNB měla pravomoc vydat předpis technického charakteru, který bude obsahovat upřesnění prováděcím nařízením požadovaných informací.

<sup>10</sup> Členské státy vyžadují, aby regulované trhy na jejich území poskytl všem svým členům nebo účastníkům právo určit systém vypořádání transakcí s finančními nástroji, se kterými se na daném regulovaném trhu obchoduje, za předpokladu

a) vytvoření takových prostředků a vazeb mezi určeným systémem vypořádání a jakýmkoli jiným systémem nebo zařízením, které jsou nutné k zajištění účinného a hospodárného vypořádání dotyčné transakce, a

b) souhlasu příslušného orgánu příslušného pro dohled nad regulovaným trhem s tím, že technické podmínky pro vypořádání transakcí uzavřených na regulovaném trhu prostřednictvím jiného systému vypořádání, než je systém určený regulovaným trhem, umožňují hladké a řádné fungování finančních trhů.

**Otázka dvacátá devátá (str. 76)**

*Souhlasíte s tím, že se povinnost hlášení obchodů bude nadále vztahovat jen na finanční nástroje přijaté k obchodování na regulovaném trhu?*

Ano, povinnosti týkající se jak hlášení obchodů tak i transparency by se měly vztahovat jen na finanční nástroje (pouze akcie v případě transparency) přijaté k obchodování na regulovaném trhu.

**Otázka třicátá (str. 78)**

*Považujete tabulku za srozumitelnou, odpovídající užívaným termínům českého kapitálového trhu?*

Identifikátor pole	Popis
1. Identifikace ohlašujícího OCP	Jedinečný identifikační kód OCP, který provedl obchod.
2. Datum uzavření obchodu	Datum, kdy byl obchod uzavřen.
3. Čas uzavření obchodu	Čas, kdy byl obchod uzavřen, nahlášený v místním čase příslušného orgánu, jemuž se obchod hlásí, přičemž časové pásmo místa, kde byl obchod uzavřen, je vyjádřeno ve tvaru koordinovaný univerzální čas (UTC) +/- hodin.
4. Indikátor nákupu/prodeje	Označuje, zda se jednalo o nákup nebo prodej z pohledu ohlašujícího OCP, nebo z pohledu zákazníka, v případě ohlašování zákazníkovi.
5. Postavení	Označuje, zda OCP provedl obchod: — na vlastní účet (buď pod svým jménem, nebo jménem zákazníka), — na účet a jménem zákazníka.
6. Identifikace finančního nástroje	Skládá se z: — jedinečného kódu, který určí případný příslušný orgán, jemuž se podává hlášení, a který identifikuje finanční nástroj, jenž je předmětem obchodu, — pokud předmětný finanční nástroj nemá jedinečný identifikační kód, musí hlášení uvádět název nástroje nebo, v případě derivátu, znaky smlouvy.
7. Typ kódu nástroje	Typ kódu, který slouží k ohlašování nástroje.
8. Identifikace podkladového nástroje	Identifikační údaje o nástroji vztahující se na cenný papír, který je podkladovým aktivem derivátu, jakož i na investiční cenný papír spadající pod čl. 4 odst. 1 bod 18 písm. c) MiFID.
9. Typ identifikačního kódu podkladového nástroje	Typ kódu, který slouží k ohlašování podkladového nástroje.
10. Typ finančního nástroje	Harmonizované zařazení finančního nástroje, který je předmětem obchodu. V popisu se musí přinejmenším uvádět, zda nástroj patří do některé z nejvyšších kategorií podle jednotného a mezinárodně uznávaného standardu pro klasifikaci finančních nástrojů.
11. Datum splatnosti	Datum splatnosti dluhopisu či jiné formy dluhového cenného papíru nebo datum realizace smlouvy/datum splatnosti derivátu.
12. Typ derivátu	Harmonizovaný popis typu derivátu by se měl pořadit podle některé z nejvyšších kategorií podle jednotného a mezinárodně uznávaného standardu pro klasifikaci finančních nástrojů.
13. Opce k prodeji/nákupu	Upřesnění, zda opce či jiný finanční nástroj počítá s prodejem nebo nákupem.
14. Realizační cena	Realizační cena opce či jiného finančního nástroje.
15. Počet kusů (v lotu)	Počet jednotek daného finančního nástroje v lotu; například počet derivátů či cenných papírů, které představují jeden kontrakt.
16. Jednotková cena	Cena jednoho cenného papíru nebo derivátu bez provize a naběhlých úroků. V případě dluhového nástroje může být cena vyjádřena buď absolutně (v jednotkách měny) nebo relativně (v procentech).
17. Měna	Měna, v níž je vyjádřena cena. Pokud, jak je tomu v případě dluhopisu nebo jiné formy dluhového cenného papíru, je cena vyjádřena v procentech, je toto procento součástí hlášení.
18. Množství	Počet jednotek finančních nástrojů, nominální hodnota dluhopisů nebo počet derivátů, které jsou součástí obchodu.
19. Množstevní jednotka	Údaj, zda je množství vyjádřeno počtem jednotek finančních nástrojů, nominální hodnotou dluhopisů nebo počtem derivátů.
20. Protistrana	Identifikační údaje protistrany v obchodě. Součástí identifikačních údajů musí být: — pokud je protistrana OCP, jedinečný kód tohoto OCP, který mu přidělil příslušný orgán, jemuž se hlášení podává, — pokud je protistrana regulovaným trhem nebo VOS nebo subjektem, který vystupuje jako ústřední protistrana, musí být součástí údajů jedinečný harmonizovaný identifikační kód tohoto trhu, VOS či subjektu vystupujícího jako ústřední protistrana podle seznamu uveřejněného příslušným orgánem domovského členského státu tohoto subjektu podle čl. 13 odst. 2, — pokud protistrana není OCP, regulovaným trhem, ani VOS, ani subjektem vystupujícím v roli ústřední protistrany, měla by se nazývat „zákazník“ OCP, který obchod provedl.
21. Identifikace místa	Identifikace místa, kde byl obchod proveden. Součástí identifikačních údajů musí být: — pokud je tímto místem obchodní systém: jeho jedinečný harmonizovaný identifikační kód, — v ostatních případech: kód „OTC“.
22. Referenční číslo obchodu	Jedinečné identifikační číslo obchodu, které jí přidělil OCP nebo třetí strana, podávající hlášení jeho jménem.
23. Indikátor storna	Ukazatel, zda byl obchod stornován.

Výše uvedená tabulka č. 1 v příloze I. prováděcího nařízení k MiFID, která stanoví obsah hlášení obchodů, je v českém znění srozumitelná.

**Otázka třicátá první (str. 78)**

*Měla by ČR rozšířit obsah hlášení obchodů ve vymezených případech? Uvedte konkrétní příklady takových případů.*

Zmocňovací ustanovení k vydání vyhlášky ČNB, která rozšíří obsah hlášení obchodů, by mělo být doplněno do zákona. Z dosavadních pracovních jednání plyne, že bude vhodné rozšířit hlášení obchodů o některé údaje, upřesňující informace uvedené v tabulce 1 přílohy 1 IR. Prováděcí nařízení stanoví seznam polí pro účely hlášení obchodů velice obecně a z pohledu řádného výkonu dohledu nad kapitálovým trhem je pro ČNB nezbytné mít k dispozici další údaje, které jsou typické pro obchodování na českém kapitálovém trhu.

Předběžně se jedná o následující údaje:

- Identifikace klienta (pro nějž byl obchod realizován)
- Typ identifikace klienta (IČ, RČ, NID, vnitřní identifikace obchodníka)
- Objem obchodu (vč. naběhlých úroků u dluhopisů)
- Identifikace pokynu zákazníka (přiděluje obchodník)
- Předpokládaný den vypořádání obchodu
- Údaj, zda podnik provedl obchod na vlastní účet pro sebe nebo pro cizího
- Identifikace místa obchodu (kde byl obchod realizován nebo vypořádán)
- Typ obchodního systému (průběžná aukce, periodická aukce)
- Typ obchodu v systému řízeném kotacemi (s povinností, bez povinnosti)
- Důvod zrušení obchodu (modifikace pokynu, problémy při vypořádání)

**Otázka třicátá druhá (str. 78)**

*Měla by ČR vyžadovat identifikaci zákazníků při hlášení obchodů?*

Ano, ČNB by měla vyžadovat identifikaci zákazníků pro účely hlášení obchodů. Identifikace zákazníka je nezbytným údajem pro výkon dohledu nad plněním povinností spojených s obchodováním na kapitálovém trhu, zejména zákazu zneužití trhu. Ke způsobu rozšíření hlášení obchodů viz odpověď na otázku 31.

**Otázka třicátá třetí (str. 79)**

*Souhlasíte se zachováním stávajícího stavu způsobu hlášení obchodů podle současného znění § 116 ZPKT a stanovení obdobné povinnosti pro VOS?*

Současná úprava hlášení obchodů by měla doznat několika změn. Především je nutné, aby byl za podání hlášení primárně odpovědný obchodník s cennými papíry, nikoli regulovaný trh či VOS. Povinnost obchodníka s cennými papíry podat hlášení o transakcích s jakýmkoli finančními nástroji přijatými k obchodování na regulovaném trhu vyplývá z čl. 25 odst. 3 a má přímou souvislost s výměnou hlášení o obchodech

mezi regulátory. Ustanovení čl. 25 odst. 5, které umožňuje upustit od povinnosti obchodníka podat hlášení, jestliže jsou tato hlášení zasílána regulátorovi prostřednictvím regulovaného trhu a VOS, je nejasné a nelze z něj jednoznačně dovodit stanovení povinnosti pro regulované trhy a VOS tato hlášení zasílat. Bude-li povinnost podat hlášení obchodů na více subjektech (regulovaný trh, VOS, obchodník), může dojít při výměně informací mezi dozorovými orgány k duplikaci dat. Této skutečnosti se dá předejít pouze tak, že obchodník s cennými papíry bude vždy povinnou osobou a regulovaný trh či VOS budou hlášení obchodů pouze zprostředkovávat ve smyslu čl. 25 odst. 5 MIFID. Z obdobného výkladu směrnice se vychází na všech jednáních pracovních skupin CESR k technickým aspektům hlášení obchodů a jejich výměně mezi dozorovými orgány.

#### **Otázka třicátá čtvrtá (str. 79)**

*Považujete za účelné v českých tržních podmínkách zavádět nějakou formu „trade-matching nebo reporting system“ ve smyslu ustanovení čl. 25 odst. 5 MiFID?*

Uvedené systémy se v českém prostředí dosud nevyskytují. Hlášení obchodů může obchodník podávat sám, prostřednictvím třetí osoby, regulovaného trhu nebo VOS. Vázat zasílání hlášení prostřednictvím třetí osoby (v tomto případě trade-matching nebo reporting systém) na schválení ČNB není účelné. Proto není potřeba tyto systémy definovat či nově do právní úpravy zavádět.

## **Kapitola 11**

### **Monitoring regulovaného trhu a VOS**

Požadavky MIFID by měly být do ZPKT promítnuty navrženým způsobem. Do ZPKT je třeba vložit obecnou povinnost organizátora regulovaného trhu a provozovatele vypořádacího systému sledovat dodržování stanovených pravidel účastníky trhu.