

KONZULTAČNÍ MATERIÁL

Market Infrastructure

Tržní infrastruktura

Ministerstvo financí ČR

KONZULTAČNÍ MATERIÁL

Tržní infrastruktura

© Ministerstvo financí České republiky
Letenská 15 • 118 10 Praha

Pracoviště: Odbor Legislativa finančního trhu, oddělení Kapitálový trh, Legerova 69, 120 00 Praha 2

Kontakt: Michal Franěk, tel. 257 04 33 29, michal.franek@mfc.cz
Vojtěch Láska, tel. 257 04 26 03, vojtech.laska@mfc.cz

Obsah

Východiska	6
Kapitola 1: <i>Tržní infrastruktura - obecně</i>	8
Kapitola 2: <i>Regulované trhy</i>	12
Kapitola 3: <i>Přijetí finančních nástrojů k obchodování</i>	22
Kapitola 4: <i>Pozastavení obchodování s finančními nástroji a vyloučení finančních nástrojů z obchodování</i>	34
Kapitola 5: <i>Přístup na regulovaný trh</i>	36
Kapitola 6: <i>Transparentnost regulovaného trhu</i>	42
Kapitola 7: <i>Vícestranný obchodní systém (VOS)</i>	50
Kapitola 8: <i>Systematická internalizace</i>	58
Kapitola 9: <i>Přístup k vypořádacím systémům a ústředním protistranám</i>	71
Kapitola 10: <i>Hlášení obchodů</i>	75
Kapitola 11: <i>Monitoring regulovaného trhu a VOS</i>	85
Příloha	87

Zkratky

V tomto konzultačním materiálu se rozumí:

„MiFID“	Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů
„ministerstvo“	Ministerstvo financí České republiky
„prováděcí nařízení“ nebo též „IR“	Nařízení Evropské Komise č. 2006/1287/EC ze dne 10. srpna 2006, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES pokud jde o archivační povinnosti obchodníka s cennými papíry, hlášení obchodů, transparentci trhů, podmínek pro přijetí finančního nástroje k obchodování, jakož i vymezení některých pojmů¹
„prováděcí směrnice“ nebo též „ID“	Směrnice Evropské Komise č. 2006/73/EC ze dne 10. srpna 2006, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES pokud jde o požadavky na organizaci a provoz podniku obchodníka s cennými papíry a vymezení některých pojmů²
„ISD“	Směrnice Rady č. 1993/22/EHS o investičních službách v oblasti cenných papírů³
„Směrnice o kótování“	Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2001/34/ES o přijetí cenných papírů ke kótování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny⁴
„Směrnice o transparentnosti“	Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES
„Směrnice o prospektu“	Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2003/71/ES o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí převoditelných cenných papírů k obchodování a o změně směrnice 2001/34/ES
„ZPKT“ či „zákon“	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů

¹ http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2006/l_241/l_24120060902en00010025.pdf

² http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2006/l_241/l_24120060902en00260058.pdf

³ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31993L0022:EN:HTML>

⁴ http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2001/l_184/l_18420010706en00010066.pdf

„Zákon o dohledu“	Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu
„Zákon o kolektivním investování“	Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování
„Vyhláška o náležitostech žádostí“	Vyhláška č. 268/2004 Sb., o náležitostech a přílohách žádostí podle zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
„Vyhláška o obsahu informační povinnosti“	Vyhláška č. 267/2004 Sb., o obsahu informačních povinností obchodníka s cennými papíry a způsobu jejich plnění
„Vyhláška o uveřejňování kurzu“	Vyhláška č. 355/2004 Sb., kterou se stanoví forma, lhůta a způsob uveřejňování kurzu investičního nástroje přijatého k obchodování na regulovaném trhu a způsob informování Komise pro cenné papíry o využívání vnitřních informací a o manipulaci s trhem
„Vyhláška o hlášení obchodů“	Vyhláška č. 266/2004 Sb., o hlášení obchodů s investičními nástroji přijatými k obchodování na regulovaném trhu
„ORT“	Organizátor regulovaného trhu
„RT“	Regulovaný trh
„OCP“	Obchodník s cennými papíry
„SI“	Systematická internalizace
„VOS“	Vícestranný obchodní systém
„ČNB“	Česká národní banka

Východiska

Cíl konzultačního materiálu a konzultační proces

Transpozice směrnice o trzích finančních nástrojů – MiFID a její provádějící směrnice, přinese zásadní dopad do oblasti domácího finančního trhu.⁵ Záměrem ministerstva je transponovat oba evropské předpisy účelně, tj. vyhovět jejich požadavkům s ohledem na potřeby českého finančního trhu, a transparentně, tj. zapojit do konzultačního procesu širokou odbornou veřejnost.

Komunitární právní úprava, která bude předmětem transpozice, je sledována rozdělením do pěti základních tematických celků:

Celek A	Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům
Celek B	Tržní infrastruktura
Celek C	Působnost a definice
Celek D	Požadavky na organizaci a provoz
Celek E	Dohled

Tento konzultační materiál je věnován tržní infrastruktuře (celek B). Ministerstvo zde nepředkládá definitivní model řešení této problematiky, ani finální návrh legislativy.

Cílem tohoto konzultačního materiálu je iniciovat strukturovanou diskusi a získat názory a připomínky nejen od účastníků trhu, České národní banky, profesních organizací a odborné veřejnosti, nýbrž i od drobných investorů. Všechny věcné připomínky a náměty jsou vítány - jak k otázkám materiální či procesní povahy, úplnosti východisek, faktických a právních omezení, tak k použité terminologii a její srozumitelnosti. Ministerstvo považuje konzultační materiál za důležitý faktor pro přípravu účastníků finančního trhu na nový režim, který transpozice předmětných komunitárních předpisů přinese.

Návrh je tedy formulován jako strukturované východisko pro komplexní diskusi na téma tržní infrastruktury. **Na základě výsledků veřejné diskuse bude formulována finální podoba** návrhu paragrafovaného znění zákona, který bude cit. evropské předpisy transponovat.

Problematika předkládaná v tomto konzultačním materiálu byla předběžně diskutována s vybranými odborníky působícími v oblasti kapitálového trhu v rámci několika konzultací.

⁵ V této souvislosti je vhodné upozornit, že prováděcí nařízení je přímo závazné a předmětem transpozice není.

Názvosloví

Předlohou pro konstrukci konzultačního materiálu byla anglická verze, popřípadě i jiné cizojazyčné verze, MiFID, prováděcí směrnice a prováděcího nařízení. V této souvislosti byl ministerstvem proveden vlastní překlad textu do českého jazyka. Dostupný český překlad citovaných komunitárních předpisů trpí silnými právně-terminologickými i věcnými defekty. Využití české jazykové předlohy tak, jak byla uveřejněna, tedy nepovažujeme za vhodné.⁶

Kontakty

Tento materiál vychází ze stavu ke dni 12.12.2006.

Lhůta pro zaslání připomínek je stanovena do 8.1.2007

Odpovědi na otázky, jakož i další připomínky, je možné zasílat elektronicky na adresu mifid@mfcz.cz, popřípadě písemně na adresu Ministerstvo financí, Letenská 15, P.O.Box 77, 118 10 Praha 1, a to vždy s označením

„MiFID – CELEK B“

* * * * *

Kontaktními osobami Ministerstva financí jsou:

Michal Franěk, odd. Kapitálový trh, odbor Legislativy finančního trhu,
e-mail: michal.franek@mfcz.cz, tel. + 420 257 04 33 29, fax +420 257 04 22 94

Vojtěch Láska, odd. Kapitálový trh, odbor Legislativy finančního trhu,
e-mail: vojtech.laska@mfcz.cz, tel. +420 257 04 26 03, f fax +420 257 04 22 94

⁶ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/dir-2004-39-implement/reg-30-6-06_cs.pdf
a http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/dir-2004-39-implement/dir-30-6-06_cs.pdf V této souvislosti je vznesen požadavek na provedení corrigenda českých překladů.

Tržní infrastruktura obecně

Základní principy směrnice

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Rec. 5 MiFID

Nová regulace tržní infrastruktury byla jedním z hlavních důvodů vzniku MiFID. Základní principy směrnice v oblasti tržní infrastruktury jsou sjednocení regulatorního rámce pro všechny obchodní platformy a dosažení maximální transparency při obchodování s finančními nástroji. Cílem je, aby pro všechny transakce s finančními nástroji platila shodná pravidla, bez ohledu na to, jakým způsobem („jakou metodou“) byl obchod uzavřen.⁷ Praktickým důsledkem by mělo být odstranění burzovních monopolů a tzv. koncentračního principu v některých zemích a naopak zrušení výhody regulatorní arbitráže, které požívají méně regulované obchodní platformy (typicky různé elektronické systémy v režimu ATS – alternativních obchodních systémů) ve srovnání s regulovanými trhy. Z tohoto důvodu směrnice zavádí nový typ regulované obchodní platformy vedle regulovaných trhů: VOS (vícestranné obchodní systémy) a dále upravuje systematickou internalizaci („*systematic internaliser*“) jako určitou formu tržní platformy („quasi trh“).

- 1) Vícestranné obchodní systémy „VOS“ (multilateral trading facility „MTF“)⁸ – tímto termínem směrnice označuje obchodní (obvykle elektronický) systém, který v mnoha zemích již funguje jako tzv. ATS,
- 2) Systematická internalizace („*systematic internaliser*“)⁹ – tato nová úprava reaguje na situaci v některých evropských zemích, kde v důsledku přísnější regulace tradičních burz směrnici ISD začalo docházet k úniku z regulace těchto trhů. Některé velké investiční banky začaly fungovat jako jakési „miniburzy“ pro své klienty, kde jediným market makerem byly právě ony. Na svůj účet od klientů nakupovaly finanční nástroje a následně je jiným klientům prodávaly. Tento model se postupně stával mezi klienty těchto bank stále populárnějším, protože

⁷ Rec. 5 MiFID

⁸ ČL. 4 (15) MiFID

⁹ ČL. 4 (7) MiFID

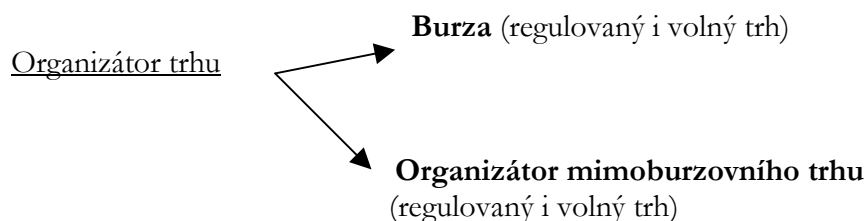
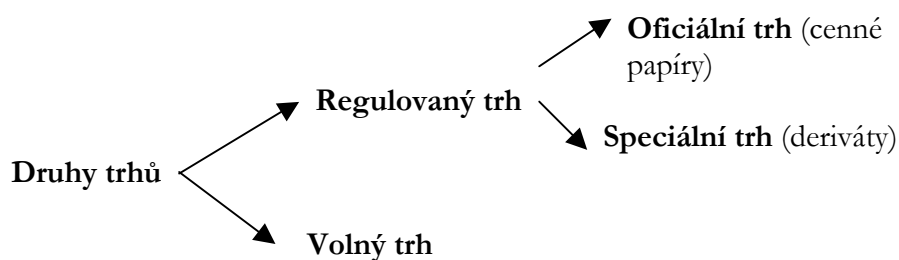
transakční náklady spojené s obchodováním jsou zpravidla výrazně nižší než na tradičních burzách („regulovaných trzích“ v terminologii ISD). Evropská Komise se nechtěla smířit se stavem, kdy velká část obchodů s finančními nástroji zůstala skryta uvnitř jednotlivých investičních firem a unikala regulaci. Účastníci trhu a investoři také neměli přístup k úplným informacím o aktuálním stavu nabídky a poptávky a o obchodování s cennými papíry přijatými k obchodování na regulovaných trzích na všech relevantních tržních platformách. Výsledkem snažení Komise bylo představení konceptů „best execution“ a „transparency“, na kterých byla následně postavena nová směrnice MIFID.

Zamýšleným výsledkem nové regulace v oblasti tržní infrastruktury by měl být stav, kdy mezi sebou konkurují různé typy obchodních platform, které uveřejňují ceny a další informace o tom, za jakých podmínek je na nich možné prodat či koupit finanční nástroj a následné informace o uzavřených obchodech (předobchodní a poobchodní transparency). Tento cíl pak úzce souvisí s dalším základním principem směrnice – best execution. Nově nastavená pravidla tržní infrastruktury a předobchodní a poobchodní transparency by měla zjednodušit dostupnost informací o aktuální tržní situaci a také kontrolu plnění podmínky best execution, protože by mělo být relativně jednoduché porovnat ceny a ostatní náklady spojené s koupí či prodejem finančního nástroje na různých obchodních platformách.

Srovnání současného stavu podle ZPKT a stavem předpokládaným směrnicí

a) Současná úprava v ZPKT:

(ISD definovala pouze regulovaný trh, vše ostatní je národní úprava)



Regulovaný trh:

- a) zákon stanoví pravidla pro přijímání akcií a dluhopisů k obchodování + organizátor trhu může stanovit další podmínky (§§ 39, 44) → z přijetí (kótace) těchto cenných papírů vyplývají informační povinnosti jejich emitentovi přímo ze zákona (§§ 118 – 121 a § 125) + organizátor trhu může stanovit povinnosti další,
- b) podmínky pro přijímání jiných cenných papírů stanoví organizátor trhu (§ 39) → z přijetí (kótace) vyplývají informační povinnosti jejich emitentovi přímo ze zákona (§§ 118 – 121 a § 125) + organizátor trhu může stanovit povinnosti další,
- c) podmínky pro přijímání jiných investičních nástrojů (derivátů) stanoví organizátor trhu (§ 39) → z přijetí vyplývají informační povinnosti emitentovi přímo ze zákona (§ 125) + organizátor trhu může stanovit povinnosti další,
- d) cenné papíry kolektivního investování, které nejsou kótovány, mohou být registrovány za účelem zveřejňování jejich hodnoty (§ 6). Podmínky pro registraci stanoví organizátor.

Volný trh:

Organizátor volného trhu stanoví podmínky pro přijetí investičního nástroje. Zákon (§ 40) stanoví povinnosti uveřejnit prospekt (přijetí k obchodování na volném trhu je považováno za veřejnou nabídku).

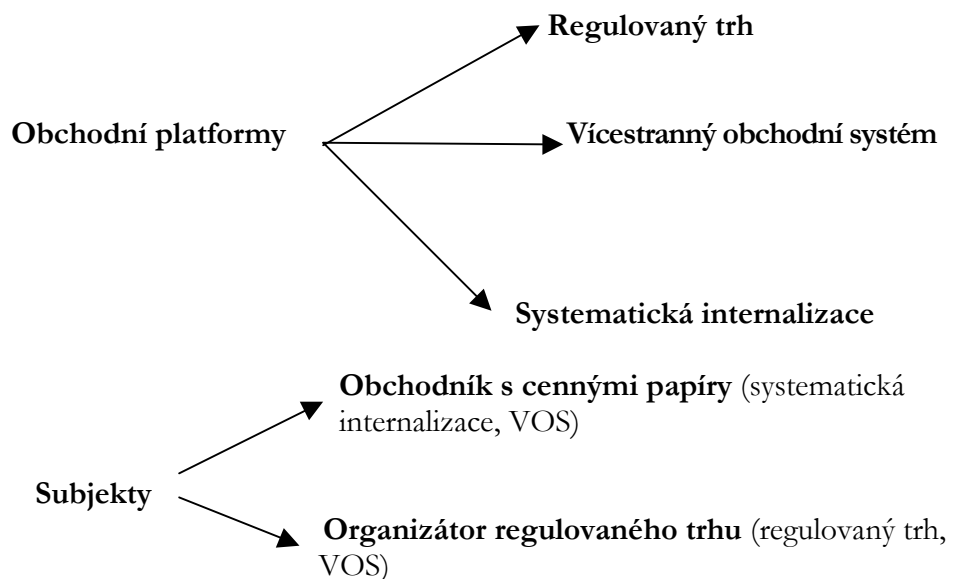
Burza:

Zákon stanoví podmínky udělení povolení, vedoucí osoby, vnitřní strukturu, převoditelnost akcií atd (§§ 56 – 72).

Organizátor mimoburzovního trhu:

Zákon upravuje povolení, vedoucí osoby, základní povinnosti organizátora (§§ 73 – 81).

b) Tržní infrastruktura nově vyplývající z MiFID



Regulované trhy

Regulated Markets

2.1. Definice regulovaného trhu

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

**Článek 4 (13) a (14)
MiFID**

Regulovaným trhem se rozumí pravidelně fungující mnohostranný systém, který sdružuje požadavky třetích osob na nákup či prodej finančních nástrojů, a to podle pevně stanovených pravidel. Výsledkem je obchod týkající se finančních nástrojů mezi těmito

osobami. Regulovaný trh je provozován organizátorem regulovaného trhu. K provozování regulovaného trhu je třeba příslušné povolení.

Organizátorem regulovaného trhu („*market operator*“) směrnice MiFID rozumí osobu či osoby, které řídí regulovaný trh či vykonávají činnost regulovaného trhu.

Jak interpretovat definici regulovaného trhu a VOS

Recital 6 MIFID obsahuje doplňující a vysvětlující komentář k definicím regulovaného trhu a VOS. Recital nepředstavuje normotvorný text, který by byly členské státy povinny transponovat do svých právních řádů, proto není potřeba jej transponovat do zákona. Představuje však velmi důležitý nástroj k interpretaci normotvorné části textu směrnice a následně pak k textu zákona, který bude tuto směrnici transponovat. Z tohoto důvodu uvádíme nejdůležitější interpretační pravidla pro výklad uvedených pojmů, která obsahuje Recital 6 MIFID:

- a) Směrnice explicitně uvádí, že definice regulovaného trhu a VOS jsou úmyslně téměř shodné, aby byl zdůrazněn fakt, že se jedná **funkčně o shodné obchodní platformy**. (Tuto skutečnost bude nutné reflektovat v regulaci obou obchodních platforem.)
- b) Termínem „**systém**“ pak směrnice rozumí jak trhy, které mají své technické platformy („*trading platform*“) a zároveň systém obchodních pravidel („*set of rules*“), ale také trhy, které fungují pouze jako systém obchodních pravidel (tedy bez vlastní technické platformy). Lze tedy konstatovat, že společnou sine qua

non podmínkou nutnou pro klasifikaci obchodního systému jako regulovaného trhu nebo VOS je existence systému nediskriminujících pravidel, na základě kterých dochází ke sdružování požadavků třetích osob na nákup či prodej finančních nástrojů a v důsledku čehož následně dochází k uzavírání obchodů s finančními nástroji mezi těmito osobami. Tento systém musí obsahovat pravidla upravující podmínky členství nebo účasti na trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování, pravidla obchodování mezi členy či účastníky trhu a informační povinnosti emitentů.

- c) Výslovně jsou z definice vyloučeny takové systémy, ve kterých obchodník s cennými papíry vstupuje do všech obchodů jako univerzální protistrana a uzavírá obchody s účastníky na svůj účet. Pokud by byly splněny i další podmínky (viz.kapitola 8), jednalo by se o systematickou internalizaci.)
- d) Pojem „požadavky na nákup nebo prodej finančních nástrojů“ („*buying and selling interests in financial instruments*“) má být podle směrnice vykládán široce. Explicitně je uvedeno, že zahrnuje pokyny či objednávky a uveřejněné kotace („*quotes*“), ale také i jiné projevy zájmu na nákup či prodej finančních nástrojů („*indications of interests*“).
- e) Směrnice také upřesňuje výklad pojmu „pevně stanovená pravidla“ („*non-discretionary rules*“). Jedná se o taková pravidla sdružování požadavků, která neumožňují obchodníku s cennými papíry provozující VOS ovlivňovat toto sdružování požadavků („*no discretion as how interests may interact*“).
- f) Součástí definice je také podmínka, že na základě sdružování požadavků dochází k uzavírání obchodů s finančními nástroji („*results in a contract*“). Touto podmínkou se rozumí, že dochází k provedení pokynů („*execution*“) na základě pravidel obchodního systému nebo pomocí protokolů či vnitřních operačních postupů systému („*by means of the systems protocols or internal operating procedures*“).

Platná právní úprava

Stávající právní úprava definuje regulovaný trh v § 37 odst. 1 ZPKT. Tato definice splňuje definiční znaky stanovené směrnicí. Podle současného zákona může regulovaný trh v České republice organizovat burza nebo organizátor mimoburzovního trhu (§ 37 odst. 2 ZPKT). V dalším textu jsou burza i organizátor mimoburzovního trhu označovány souhrnným pojmem „organizátor regulovaného trhu“ (dále jen ORT). Toto rozdělení organizátorů regulovaného trhu je čistě národní úpravou, která vyplývá z historie nového vytváření kapitálového trhu v ČR po roce 1989. Zákon relativně podrobně upravuje vnitřní strukturu právnické osoby, která může získat povolení jako burza cenných papírů. (§§ 56 – 72) Naopak zákon prakticky neřeší vnitřní strukturu organizátora mimoburzovního trhu. (§§ 73 – 81)

Tento stav neodpovídá zcela duchu nové směrnice. Jak bylo již uvedeno, směrnice je založena na principu rovné soutěže mezi jednotlivými obchodními platformami a organizátory trhu. Tento princip by byl lépe naplněn, pokud by zákon stanovil jednotná pravidla obecně pro organizátora regulovaného trhu. Stejně tak vidíme jako legislativně nevhodné, pokud vnitřní strukturu právnické osoby – podnikatele řeší detailně zákon. Z těchto důvodů navrhuje zrušit rozdílnou úpravu organizátorů regulovaného trhu a nahradit ji jednotnou úpravou. Zůstala by však zachována exkluzivita používání pojmu „burza cenných papírů“ pouze pro organizátory regulovaného trhu (podobně jako bude chráněn dovětek „organizátor regulovaného trhu“. Otázkou zůstává, zda má být možnost používání pojmu vyhrazena pouze určitému typu organizátora regulovaného trhu a jak by byl takový typ definován.

Otázka první

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?

Celosvětový trend, kdy klasické burzy, vesměs stojící na členském principu, se silnou samoregulační funkcí nahrazuje široké spektrum obchodních platform, přináší otázku, zda a jak je možné obecně aplikovat principy samoregulace (v ČR dokonce podle judikátu Ústavního soudu nepřímý výkon veřejné správy¹⁰) na všechny organizátory regulovaného trhu (především § 66 a § 72 ZPKT). Domníváme se, že by zákon měl upravovat minimální povinnou úroveň „samoregulace“ a dále by měl umožnit, aby si ORT mohl zvolit úroveň samoregulace vyšší. Zákon by tak měl umožňovat možnost volby, zda dozor určitých povinností ponechá ORT na orgánu dohledu nebo bude tento dozor vykonávat sám.

Otázka druhá

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

Pokud budou ze ZPKT odstraněna ustanovení upravující vnitřní strukturu Burzy cenných papírů, pak bude nutné vyřešit následující problém: V současnosti nemá BCPP uzavřené smlouvy s emitenty. Její oprávnění sankcionovat emitenty pro neplnění povinností (tedy základní samoregulační funkce) je založeno na zákonném zmocnění v § 66 ZPKT. Je otázkou, jakým způsobem bude možné plnit tuto funkci po odstranění uvedeného ustanovení.

¹⁰ náález Ústavního soudu ze dne 1.12.1998 sp. zn. ÚS 41/98, z odůvodnění: „Nesplnění oznamovací povinnosti vůči Ministerstvu financí a v důsledku toho udělená sankce ze strany burzovní komory obsahuje nepochybně prvek rozhodování o právech a povinnostech právnické osoby v oblasti veřejné správy. Jedná se přinejmenším o nepřímý výkon státní správy,“

Otázka třetí

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?

2.2. Povolení

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 36 (1),
pododstavec 4 MiFID

ORT může získat povolení k činnosti jen za předpokladu, že splňuje podmínky stanovené směrnicí MiFID. V opačném případě mu nemůže být Českou národní bankou povolení vydáno. ORT je povinen v rámci povolovacího řízení předložit České

národní bance veškeré informace nutné k tomu, aby se mohla přesvědčit, že ORT je v okamžiku udělení povolení („*initial authorisation*“) schopen plnit veškeré povinnosti, které směrnice regulovanému trhu ukládá. Mimo jiné tak ORT musí informovat o svém obchodním plánu spolu s uvedením způsobu obchodování a druhů obchodů, které hodlá organizovat a své organizační struktury.

Platná právní úprava

Současná právní úprava stanoví náležitosti žádosti o povolení k činnosti ORT Vyhláškou o náležitostech žádosti. Mezi tyto náležitosti patří návrh rozsahu poskytovaných služeb. Přílohy žádosti o povolení pak tvoří zakladatelské dokumenty, obchodní plán či projekt organizační a řídicí struktury společnosti a návrh burzovních pravidel či pravidel obchodování na mimoburzovním trhu.

Vlastní povolovací řízení podle současné úpravy probíhá na základě § 194 ZPKT podle předpisů o správním řízení. **Vzhledem k tomu, že ustanovení českého právního řádu se od ustanovení MiFID obsahově neliší, se domníváme, že není třeba toto ustanovení v důsledku transpozice měnit.**

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 36 (2) MiFID

ORT podléhá dohledu příslušného orgánu. Ten má za povinnost pravidelně prověřovat, zda ORT plní veškeré požadavky směrnicí na ORT kladené a zda soustavně splňuje podmínky, za kterých bylo povolení uděleno („*regulated markets comply at all times with the*

conditions for initial authorisation“).

Platná právní úprava

Dohled nad ORT je v českém právním řádu upraven Zákonem o dohledu, spolu se ZPKT, část devátá Dohled a správní delikty. Orgánem příslušným pro dohled nad organizátory regulovaného trhu je Česká národní banka.

Podle současné právní úpravy je ORT povinen oznámit České národní bance veškeré změny ve skutečnostech, na jejichž základě bylo povolení k činnosti uděleno (§ 58 odst. 3 ZPKT). Pokud tuto změnu neoznámí, dopouští se správního deliktu (§§ 160 a 161 ZPKT). Dále může ČNB

odejmout povolení mimo jiné v případě, že došlo k závažné změně skutečností, na jejichž základě bylo povolení uděleno.

Z celé konstrukce dohledu ČNB nad kapitálovým trhem pak vyplývá, že ČNB průběžně kontroluje plnění povinností vyplývajících regulovanému trhu ze zákona nebo z uděleného povolení. Povinnost pravidelného prověřování zákonných povinností regulovaného trhu je tak českým právním řádem splněna.

Navrhujeme doplnit do ZPKT upřesnění povinností ORT tak, že podmínky stanovené pro udělení povolení musí být plněny taktéž soustavně po celou dobu existence ORT.

Dále v souladu se zásadou maximální harmonizace navrhujeme, aby zákonná ustanovení umožňující České národní bance stanovit další podmínky v povolení (§ 74 odst. 3 písm. c) a § 57 odst. 3 písm. b) ZPKT) byla ze zákona vypuštěna. ORT by měly být ukládány pouze povinnosti vyplývající ze zákona, které jsou případně následně specifikovány v prováděcích předpisech. Orgán dohledu by neměl být oprávněn ukládat povinnosti nad tento zákonný rámec.

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 36 (5) MiFID

MiFID rovněž uvádí, za jakých podmínek je možné povolení ORT odejmout. Jedná se o případy, kdy ORT nevyužije povolení do 12 měsíců, nevykonává po 6 měsících činnost, povolení bylo uděleno na základě nepravdivých nebo neúplných údajů, vážně a soustavně („*seriously and systematically*“) porušuje předpisy přijaté na základě této směrnice, požádá o odnětí povolení („*expressly renounces the authorisation*“) či již nesplňuje podmínky, za kterých bylo povolení vydáno. Podle směrnice může národní právní řád stanovit i další případy, ve kterých orgán dohledu odejme povolení.

Platná právní úprava

Současná právní úprava v § 145 odst. 2 je se směrnicí MiFID shodná, s následujícími výjimkami:

a) Česká právní úprava stanoví, že k možnosti odnětí povolení může Česká národní banka přistoupit také v případě, že došlo k závažné změně skutečností, na jejichž základě bylo povolení vydáno. Komunitární úprava je však přísnější, neboť stanoví, že povolení může být odejmuto v případě, že regulovaný trh nadále nesplňuje podmínky, za kterých bylo povolení vydáno. **Navrhujeme proto vypustit v § 145 odst. 2 písm. e) slovo „závažné“.**

b) Možnost odnětí povolení na žádost (vzdání se povolení) český právní řád oproti směrnici MiFID nezná. Ačkoli však současná právní úprava explicitně neumožňuje, aby ORT požádal o odnětí povolení, ZPKT podle našeho názoru pokrývá všechny situace, které mohou v této souvislosti nastat – tedy zrušení společnosti s likvidací nebo změna předmětu podnikání (§§ 60, 77). Navrhujeme pouze explicitně doplnit, že v takových případech povolení zaniká (obdobně jako v § 18 odst. 2 ZPKT).

c) Oproti směrnici MiFID není v českém právním řádu upravena možnost odejmout povolení také v případě, že povolení bylo získáno jinými nečestnými prostředky („*irregular means*“). Navrhujeme vložit do zákona ustanovení umožňující České národní bance odejmutí povolení v případě, kdy je ORT získal jinými nečestnými prostředky

2.3. Management (vedoucí osoby) regulovaného trhu

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 37 (1) MiFID

MiFID stanoví požadavky kladené na osoby řídící činnost regulovaného trhu („*persons who effectively direct the business and the operations of the RM*“), a to především dostatečně dobrou pověst („*sufficiently good reputation*“) a dostatečné zkušenosti („*sufficiently experienced*“). ORT má

povinnost písemně informovat Českou národní banku o osobách, které skutečně regulovaný trh řídí a o změnách týkajících se těchto osob. Směrnice (čl. 37 odst. 1, pododstavec 2) dále ukládá orgánu dohledu povinnost neschválit navržené změny vedoucích osob, pokud jsou objektivní a prokazatelné důvody („*objective and demonstrable grounds*“) domnívat se, že by tyto změny vedoucích osob ohrozily řádné a obezřetné řízení („*sound and prudent management and operation*“) regulovaného trhu.

Platná právní úprava

Směrnici MiFID vymezenému pojmu „*persons who effectively direct the business and the operations*“ odpovídá vymezení vedoucí osoby podle § 2 písm. c) ZPKT.

Česká právní úprava (§§ 10, 58, 75 ZPKT) dále stanoví, že vedoucí osoba ORT potřebuje k výkonu své funkce souhlas ČNB shodně jako v případě obchodníků s cennými papíry. Tento souhlas ČNB udělí, pokud jsou tyto osoby důvěryhodné a odborně způsobilé. Jedná se o transpozici ustanovení ISD, které je v této části shodně převzato do MiFID.

Lze tak konstatovat, že současná právní úprava odpovídá požadavkům komunitárního práva, neboť požadavek na dobrou pověst vedoucí osoby a dostatečné množství zkušeností je promítnut do požadavků na důvěryhodnost osoby a odbornou způsobilost. Stejně tak je do českého práva promítnuta povinnost sdělovat totožnost řídících osob, jakož i následné změny těchto osob.

Bude však potřebné doplnit do ZPKT explicitní ustanovení, že ČNB neschválí změny vedoucí osoby ORT, pokud by existovaly objektivní a prokazatelné důvody domnívat se, že by tyto změny v řídících osobách ohrozily řádné a obezřetné řízení regulovaného trhu.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 37 (2) MiFID

MiFID zavádí požadavek, aby na vedoucí osobu, jež aktuálně řídí činnost jednoho regulovaného trhu bylo při povolovacím řízení jiného regulovaného trhu nahlíženo jako na osobu splňující požadavky na řízení regulovaného trhu.

Platná právní úprava

Současná právní úprava ČR takovéto ustanovení neobsahuje, naopak upravuje neslučitelnost souběžného výkonu těchto funkcí (§ 59 písm. c) ZPKT).

Vzhledem k tomu, že není ze znění tohoto článku MiFID zcela zřejmé, zda osoba řídící činnost ORT může být osobou současně řídící dva či více regulovaných trhů či zda se jedná o funkce po sobě časově následující, vzneslo ministerstvo dotaz na Evropskou Komisi k upřesnění výkladu tohoto ustanovení.

Odpověď EK (v rámci bilaterálního jednání):

MiFID skutečně v tomto ustanovení předpokládá, že jedna osoba bude osobou vedoucí současně dva regulované trhy. Toto ustanovení se především mělo vztahovat na případy, kdy jeden organizátor regulovaného trhu organizuje více regulovaných trhů – v ČR by však taková situace byla hodnocena jako jeden regulovaný trh, který má více platforem. Takže by tam nemohlo dojít k neslučitelnosti funkcí.

EK přesto doporučuje, aby ČR odstranila požadavek na neslučitelnost funkcí ve dvou různých organizátorech regulovaného trhu (viz. § 59 písm. c) a § 76 písm. c) ZPKT). Zda je takové spojení funkcí vhodné, by mělo být posuzováno ze strany orgánu dohledu individuálně při hodnocení vhodnosti vedoucí osoby.

2.4. Osoby s významným vlivem na řízení regulovaného trhu

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 38 (1) a (2) MiFID

MiFID vyžaduje, aby osoby s významným přímým či nepřímým vlivem („*significant influence*“) na řízení regulovaného trhu („*over the management of reg. market*“) byly vhodné („*suitable*“) (odst. 1). Směrnice MiFID v tomto ustanovení používá pojem významný vliv („*significant influence*“), aniž by tento termín vymezila. Případné bližší vymezení tohoto pojmu je tak ponecháno na národní úpravě.

Článek 38 MiFID v odstavci 2 tuto povinnost dále rozvádí a stanoví, že ORT má povinnost informovat Českou národní banku o vlastnících s významným vlivem na řízení ORT, s tím, že tato informace by měla zahrnovat nejen informaci o totožnosti vlastníka, ale také velikost jeho vlastnického podílu („*scale of interests*“) (odst. 2 písm. a)). Povinnost tímto

způsobem informovat se týká i informace o převodu vlastnictví („*transfer of ownership*“), který vede ke změně totožnosti osob s významným vlivem na činnost regulovaného trhu (*significant influence over the operation of the reg. market*“ (odst. 2 písm. b)). Uvedené informace mají být také zveřejněny („*make public*“).

Platná právní úprava

Současná právní úprava takovouto informační povinností vůči České národní bance obsahuje, když ukládá, aby přílohou žádosti o povolení k činnosti ORT byl též seznam akcionářů a osob s kvalifikovanou účastí na ORT. **Povinnost zveřejňovat tyto informace však není v českém právním řádu upravena.**

Otázka čtvrtá

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?

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 38 odst. 3 MiFID

MiFID dále zavádí povinnost orgánu dohledu odmítnout navrhované změny kontrolních podílů na ORT, pokud by takové změny byly způsobilé ohrozit řádné a obezřetné řízení regulovaného trhu.

Platná právní úprava

Tato ustanovení komunitárního práva v současnosti nejsou promítnuta do současné české právní úpravy. Zákon pouze upravuje při udělení povolení podmínku vhodnosti osoby s kvalifikovanou účastí ORT (§ 57 (1) f) a § 74 (1) g) ZPKT), v případě mimoburzovního ORT navíc povinnost jednou ročně informovat o osobách s kvalifikovanou účastí a o úzkém propojení (§ 80 odst. 7 písm. c) ZPKT). Ovšem z povinnosti informovat o změnách, za kterých bylo uděleno povolení, vyplývá také povinnost informovat o změně osob s kvalifikovanou účastí. ČNB přímo tuto osobu neschvaluje, ale může konstatovat porušení podmínek, za kterých bylo uděleno povolení a tím fakticky takové osobě neumožnit nabytí kvalifikované účasti na ORT.

Za vhodné legislativní řešení považujeme zavedení režimu schvalování kvalifikované účasti obdobně jako platí v současné době již pro obchodníky s cennými papíry (§ 11 ZPKT).

Otázka pátá

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

2.5. Organizační požadavky

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 39 písm. a) MiFID

Regulovaný trh má nově stanovenou povinnost přijmout opatření, která umožní odhalovat a řešit potenciální negativní důsledky („*potential adverse consequences*“) na činnost regulovaného trhu či jeho účastníky, které by mohly vyvstat ze střetu zájmů („*conflict of interest*“), a to mezi zájmy ORT, jeho vlastníků a fungováním regulovaného trhu. Zvláště je tato povinnost akcentována pro případ, kdy by střet zájmů mohl mít negativní vliv na plnění funkcí přenesených na regulovaný trh orgánem dohledu.

Platná právní úprava

S ohledem na to, že současná česká právní úprava tuto problematiku neupravuje, navrhuje, aby bylo takové ustanovení vloženo do ZPKT, podobně jako je tomu u obchodníka s cennými papíry (§12 odst. 1 písm e) ZPKT).

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 39 písm. b) MiFID

MiFID dále stanoví povinnost být adekvátně vybaven pro řízení rizik („*adequately equipped to manage the risks*“), kterým je vystaven, zavádět opatření a systémy k odhalení významných rizik a k jejich zmírnění („*to mitigate those risks*“).

Platná právní úprava

Tato povinnost ORT není explicitně upravena. Podle platné právní úpravy však Česká národní banka při povolovacím řízení přihlíží k přílohám žádosti, mezi kterými musí podle vyhlášky o náležitostech žádostí být také analýza jednotlivých typů krizových situací ve vývoji kapitálového trhu a v provozu ORT a popis postupů pro řešení takových situací. Dále má ORT podle této vyhlášky uloženu povinnost předložit postupy a metody měření, sledování a řízení rizik spojených s poskytovanými službami, jejich vyhodnocování a způsob kontroly jejich dodržování. Navíc v případě organizátora mimoburzovního trhu tato vyhláška stanoví povinnost předložit také popis systému vnitřní kontroly.

Vyhláškou upravené povinnosti se však vztahují pouze na proces rozhodování o povolení ORT. **Navrhujeme, aby byla do ZPKT doplněna explicitní povinnost ORT splňovat výše uvedené povinnosti soustavně po celou dobu své činnosti.**

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 39 písm. c) MiFID

Směrnice MiFID ukládá ORT také povinnost, aby zavedl mechanismy k řádnému řízení technických operací systému („*for the sound management of the technical operations*“), a to včetně zavedení účinných krizových opatření („*effective contingency arrangements*“) pro případ narušení jeho obchodních a jiných systémů..

Platná právní úprava

Také v tomto případě platí, že platná právní úprava je stručnější než úprava ve směrnici MiFID, neboť explicitně povinnost zavést tyto mechanismy zákonem nestanoví. (Vyhláška o náležitostech žádostí stanoví pouze povinnost, aby součástí přílohy o povolení k činnosti ORT byl také popis technického zabezpečení poskytování služeb a pravidla správy informačního systému, a to včetně pravidel zabezpečení, zálohování a archivování dat.)

Domníváme se, že tuto povinnost bude nutné doplnit do ZPKT.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA****Článek 39 písm. d) MiFID**

ORT je též povinen k zajištění spravedlivého a řádného obchodování („*fair and orderly trading*“) vytvořit transparentní a pevně stanovená pravidla a postupy („*transparent and non-discretionary rules and procedures*“) a také stanovit objektivní kritéria, která zajistí efektivní provádění příkazů.

Platná právní úprava

Ani tento požadavek není v současné právní úpravě takto explicitně stanoven.

Navrhujeme ustanovení obdobného znění zanést do zákona.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA****Článek 39 písm. e) MiFID**

MiFID také ukládá ORT povinnost vytvořit účinné mechanismy, které umožní efektivně a včas dokončit prováděné transakce v rámci obchodního systému regulovaného trhu („*efficient and timely finalisation of the transactions executed under its systems*“).

Platná právní úprava

Současná právní úprava neodpovídá směrnici MiFID, neboť tuto povinnost nestanoví. (Platná právní úprava stanoví pouze, že ORT je povinen předkládat k žádosti o povolení k činnosti popis způsobu vypořádání uzavřených obchodů - vyhláška o náležitostech žádostí.)

Vzhledem k tomu, že současná právní úprava tuto povinnost nestanoví, navrhujeme, aby byla výše uvedená povinnost spolu s dalšími povinnostmi ORT vložena do zákona.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA****Článek 39 písm. f) MiFID**

MiFID dále zavádí povinnost, aby ORT měl v době povolování a dále soustavně dostatečné finanční zdroje („*sufficient financial resources*“), které umožní řádné fungování trhu. Dostatečnost finančních zdrojů bude Českou národní bankou posuzována s ohledem na povahu a rozsah obchodů prováděných na tomto trhu a na rozsah a míru rizik („*range and degree*“), kterým je vystaven.

Platná právní úprava

Domníváme se, že platná právní úprava neodpovídá zcela požadavku komunitárního práva, neboť ani tuto povinnost neupravuje. (Současná právní úprava ukládá pouze povinnost předložit k žádosti o povolení k činnosti ORT také údaje o výši a splacení základního kapitálu (vyhláška o náležitostech žádostí) a dále povinnost oznámit změnu této skutečnosti.).

Navrhujeme ustanovení obdobného znění upravit zákonem.

K čl. 36 a 39 MiFID:

Článek 36 (2) MiFID ukládá povinnost České národní bance prověřovat, zda ORT dodržují požadavky stanovená Hlavou III MiFID a sledovat, zda ORT plní soustavně podmínky povolení.

Na tento článek obsahově navazuje také článek 39 stanovící organizační předpoklady regulovaného trhu.

Z důvodu, že tyto předpoklady nejsou upraveny současnou právní úpravou, navrhujeme, aby byly stanoveny v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu, a to jako povinnost doložit jejich naplnění při povolovacím řízení a dále povinnost ORT tyto předpoklady soustavně dodržovat.

Přijetí finančních nástrojů k obchodování

Admission of Financial Instruments to Trading

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 40 (1) a (2) MiFID
Články 35, 36 a 37 IR

3.1. Jasná a transparentní pravidla

Podle čl. 40 odst. 1 směrnice MiFID musí mít regulované trhy **jasná a transparentní pravidla** (*clear and transparent rules*) ohledně přijímání finančních nástrojů¹¹ k obchodování.

Platná právní úprava

Tento požadavek je již částečně upraven v definici regulovaného trhu v § 37 odst. 1 písm. a) ZPKT, jako jeden z definičních znaků: „Regulovaným trhem s investičními nástroji se rozumí trh, který má stanovená pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování.“. Nedomníváme se, že by bylo nutné doplnit do zákona přívlastky „jasná a transparentní“.

V ZPKT je dále upraveno v § 38 rozdělení trhu na oficiální a speciální dle podmínek pro přijetí k obchodování, v § 39 podmínky pro různé skupiny investičních nástrojů a v § 40 možnost přijmout investiční nástroje na tzv. volný trh.

Dále je požadavek na „jasná a transparentní pravidla“ konkretizován při udělování licencí organizátorům regulovaných trhů v § 57 odst. 1 písm. h) ZPKT pro burzu cenných papírů a v § 74 odst. 1 písm. i) ZPKT pro mimoburzovní trh. Zatímco pravidla obchodování na mimoburzovním trhu schvaluje Česká národní banka (dále jen „ČNB“), burzovní pravidla ČNB neschvaluje (§ 57 odst. 1 písm. h) vs. § 74 odst. 3 písm. b) ZPKT).

⁶ čl. 4 bod 17 a návazně část C přílohy I MiFID. Blíže k vymezení finančních nástrojů viz konzultační materiál „C“ k působnosti a definicím uveřejněný na www.mfcr.cz.

Otázka šestá

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

3.2. Požadavek na zajištění spravedlivého, řádného a efektivního obchodování

Pravidla podle čl. 40 odst. 1 MiFID musí zajistit, aby každý finanční nástroj přijatý k obchodování na regulovaném trhu mohl být obchodován **spravedlivě, řádně a efektivně** (*in a fair, orderly and efficient manner*) a aby v případě převoditelných cenných papírů¹² (v českém právním řádu investičních cenných papírů) byly tyto cenné papíry **volně obchodovatelné**. K vymezení převoditelných cenných papírů ve směrnici MiFID viz též kapitoly věnované definicím.

Požadavek spravedlivého, řádného a efektivního obchodování je třeba do ZPKT doplnit.

Platná právní úprava

Pojmově se požadavku na spravedlivé, řádné a efektivní obchodování blíží § 80 odst. 3 písm. c) ZPKT, které pro srovnání uvádíme: „Pravidla obchodování na mimoburzovním trhu musí zajistit **čestné, kvalifikované a spravedlivé nakládání s pokyny zákazníků** k uskutečnění transakcí na jím organizovaném trhu s investičními nástroji.“

Odstavce 1 a 2 článku 40 MiFID jsou provedeny v **prováděcím nařízení** (dále jen „IR“), a to v čl. 35 IR pro investiční cenné papíry, v čl. 36 IR pro podílové jednotky subjektů kolektivního investování (v českém právním řádu cenné papíry kolektivního investování) a v čl. 37 IR pro deriváty.

Toto IR je v České republice přímo účinné a není třeba jej transponovat do zákona.

3.3.1. Investiční cenné papíry

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 35 (1) IR Rec. 57 MiFID

Pro investiční cenné papíry je v čl. 35 odst. 1 IR stanoveno, že se považují za **volně obchodovatelné** (*freely negotiable*), pokud mohou být mezi stranami transakce volně obchodovány a následně bez omezení převedeny a pokud jsou všechny cenné papíry stejné třídy vzájemně zastupitelné (v českém překladu nařízení nepřesně „zaměnitelné“).

Požadavek volné obchodovatelnosti je již obsažen v čl. 46 odst. 1 (pro akcie) a 54 odst. 1 (pro dluhopisy) směrnice o kótování, což vyvolává otázku, jaký je vztah této směrnice a IR. Tato otázka se vztahuje i k níže uvedeným případům překrývání se IR a směrnice o kótování (viz. níže odpověď EK k této problematice).

⁷ čl. 4 bod 18 MiFID

Recitál 57 směrnice MiFID tvrdí, že ustanoveními této směrnice by neměla být dotčena ustanovení směrnice o kótování.

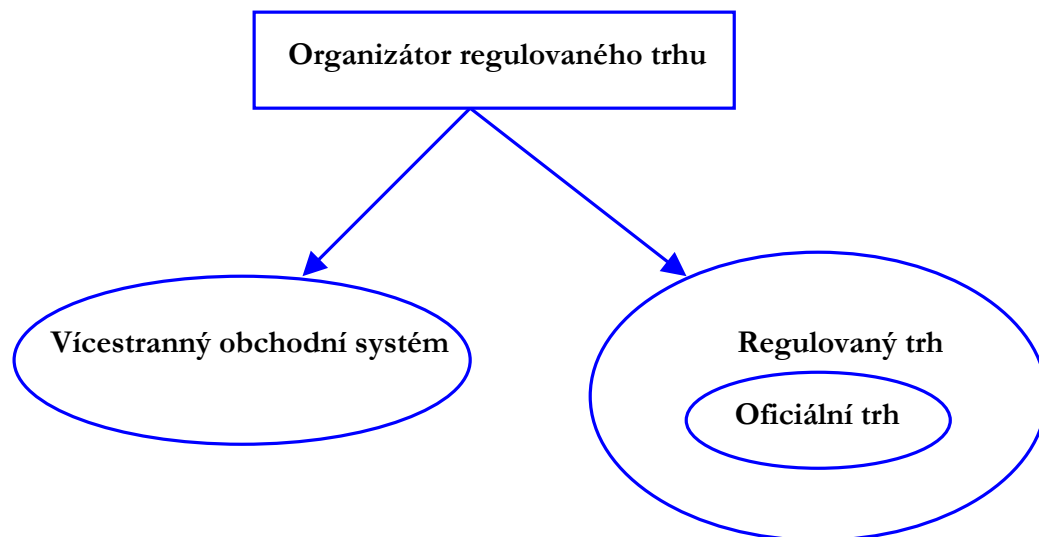
MF vzneslo dotaz u Evropské komise na vztah mezi požadavky pro přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu podle MiFID a přijetí cenných papírů ke kótování na burze cenných papírů („*official stock exchange listing*“) podle směrnice o kótování.

Odpověď EK (v rámci bilaterálního jednání):

Směrnice o kótování se má vztahovat na zvláštní, více regulovaný segment regulovaného trhu (“oficiální trh”). Zatímco požadavky dle MiFID, které jsou o něco mírnější, se vztahují na regulovaný trh obecně.

Jedná se o zásadní změnu interpretace směrnice o kótování v ČR. Současný ZPKT uplatňuje požadavky směrnice o kótování na celý regulovaný trh (viz. § 38 a § 44 ZPKT). Zde dojde ke změně, kdy pravidla pro přijetí k obchodování na regulovaném trhu budou méně striktní než je tomu nyní. Vedle toho bude moci organizátor regulovaného trhu vytvořit v rámci regulovaného trhu více regulovaný segment („oficiální trh“), pro který budou platit pravidla vyplývající ze směrnice o kótování (viz. současný § 44 ZPKT).

Ilustrační schéma:



Otázka sedmá

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

Platná právní úprava

Regulovaný trh s cennými papíry je v ZPKT nazýván „oficiálním trhem“ (§ 38). ZPKT pak upravuje podmínky pro přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu v § 44.

Nově budou v ZPKT upravena pravidla pro přijímání cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu v souladu se směrnicí MiFID. Dále bude upravena možnost organizátora regulovaného trhu v rámci regulovaného trhu vytvořit více regulovaný segment („oficiální trh“). Pro tento segment budou platit současná pravidla v § 44 ZPKT.

Pokud je převádění investičních cenných papírů omezeno, nepovažují se za volně obchodovatelné, ledaže toto omezení pravděpodobně nenarušuje trh daného nástroje - čl. 35 odst. 2 IR.

(iii) Investiční cenné papíry, které ještě **nejsou plně splacené**, lze podle čl. 35 odst. 3 IR považovat za volně obchodovatelné, pokud:

(1) byla přijata opatření k zajištění toho, aby obchodovatelnost těchto cenných papírů nebyla vůbec omezena a

(2) jsou veřejně dostupné informace o tom, že tyto cenné papíry nejsou plně splaceny a o tom, jaké to má důsledky pro akcionáře nebo vlastníka cenného papíru (*shareholders*).

Platná právní úprava

V ZPKT budou doplněna nová pravidla pro přijímání cenných papírů na regulovaný trh, včetně odkazu na IR.

Obdobná úprava je v současnosti v § 44 odst. 2 písm. h) ZPKT, které se však nově bude vztahovat pouze na jeden segment regulovaného trhu – oficiální trh (viz. výše).

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 35 (4) IR

Regulovaný trh při posuzování, zda akcie může být obchodována **spravedlivě, řádně a efektivně** zohledňuje zejména:

(1) rozptyl mezi veřejností (v českém překladu nařízení nepřesně veřejný prodej) těchto akcií a

(2) takové finanční údaje z minulosti, údaje o emitentovi a přehledné informace o podniku, jejichž zpracování vyžaduje směrnice 2003/71/ES (o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování), nebo které jsou či budou veřejně dostupné.

Platná právní úprava

V ZPKT budou doplněna nová pravidla pro přijímání cenných papírů na regulovaný trh, včetně odkazu na IR.

V současném ZPKT je rozptyl mezi veřejností upraven v § 44 odst. 2 písm. i) ZPKT, který požaduje, aby alespoň 25% akcií bylo ve vlastnictví veřejnosti států Evropské unie. To se nevyžaduje, pokud tohoto má být dosaženo teprve přijetím k obchodování. Jedná se o transpozici Čl. 48 odst.1 a 5 směrnice o kótování, kde je stanovena povinnost pro přijetí akcií k obchodování na regulovaném trhu, že „sufficient number of shares must be distributed to the public“ a dále je stanovena fikce, kdy tato podmínka je splněna vždy, když je ve vlastnictví veřejnosti alespoň 25 procent akcií.

Úprava v § 44 ZPKT zůstane pouze pro zvláštní segment regulovaného trhu – pro oficiální trh.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 35 (5) IR

Ustanovení čl. 35 odst. 5 IR určuje, že investiční cenný papír, který je **kótován (listed) v souladu se směrnicí 2001/34/ES** o přijetí cenných papírů ke kótování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny, a jejichž kotace nebyla pozastavena, se považuje za volně obchodovatelný a schopný být předmětem spravedlivého, řádného a efektivního obchodování bez dalšího.

Jedná se o případy tzv. duálního listingu. Vzhledem k tomu, že IR je přímo účinné na území České republiky, nemělo by být třeba toto ustanovení přebírat do českého právního řádu.

3.3.2. Warranty a certifikáty

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

**Článek 35 (6) IR
Článek 4 (1) bod 18
písm. c) MiFID**

Další specifikum se týká investičních cenných papírů podle čl. 4 odst. 1 bodu 18 písm. c) směrnice MiFID, což jsou investiční cenné papíry, které nejsou ani akciemi ani dluhopisy (zejména tedy půjde o warranty a certifikáty). Podle směrnice MiFID se jedná o tyto nástroje: „*třídy cenných papírů, které jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu (s výjimkou platebních nástrojů), například všechny ostatní cenné papíry, se kterými je spojeno právo nabývat nebo prodávat takové převoditelné cenné papíry nebo ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích, jež se určuje odkazem na převoditelné cenné papíry, měny, úrokové sazby nebo výnosy, komodity či jiné indexy či míry*“. V českém překladu nařízení jsou tyto cenné papíry nepřesně označeny jako „derivátové“. V českém právním řádu se jedná přibližně o cenné papíry uvedené v § 3 odst. 2 písm. c) a d) ZPKT.

Čl. 35 odst. 6 IR předepisuje regulovanému trhu brát v potaz při posuzování, zda mohou být tyto cenné papíry obchodovány spravedlivě, řádně a efektivně, následující:

- a) emisní podmínky cenného papíru jsou jasné a jednoznačné a umožňují odvodit cenu tohoto cenného papíru od ceny či jiné hodnotové míry (dále jen „cena“) podkladového aktiva,¹³
- b) cena podkladového aktiva je spolehlivá a veřejně dostupná,
- c) veřejně dostupný je dostatek informací nezbytných k ocenění cenného papíru,
- d) postup (předpis) určování vypořádací ceny cenného papíru zajišťuje, že se do této ceny náležitě promítá cena podkladového aktiva,
- e) pokud vypořádání cenného papíru vyžaduje nebo umožňuje plnění formou předání podkladového aktiva místo vypořádání v hotovosti, existují přiměřené postupy pro vypořádání a dodání příslušného podkladového aktiva jakož i přiměřené mechanismy k získání informací o daném podkladovém aktivu.

Platná právní úprava

Pro přijímání těchto cenných papírů se použije § 39 odst. 2 ZPKT, podle kterého si podmínky pro přijetí určuje organizátor trhu ve svých všeobecných obchodních podmínkách. Nově bude muset brát v potaz i omezení stanovená IR.

Do ZPKT tak bude doplněn pouze obecný požadavek na regulovaný trh zajistit spravedlivé, řádné a efektivní obchodování s těmito cennými papíry s odkazem na podrobnější úpravu v IR.

3.3.3. Cenné papíry kolektivního investování

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 36 (1) IR Recitál 20 IR

Pro cenné papíry kolektivního investování klade prováděcí nařízení v článku 36 požadavky na **subjekty kolektivního investování, regulovaný trh i členský stát**. V odstavci 1 stanoví, že regulovaný trh se při přijímání cenných papírů kolektivního investování k obchodování ujistí, že subjekt kolektivního investování dodržuje či dodržel postup při oznámení a další postupy, které jsou nezbytnou podmínkou jejich nabízení (*marketing*) v zemi regulovaného trhu - a to bez ohledu na to, zda tyto subjekty jsou či nejsou zřízeny podle směrnice UCITS, tzn. zda se jedná o **standardní nebo speciální fondy**. Podle recitálu 20 prováděcího nařízení se mají na mysli zejména články 44 až 48 směrnice UCITS.

Platná právní úprava

V českém právním řádu jsou tyto požadavky upraveny v §§ 43 až 46 a 58 až 59 zákona o kolektivním investování.

¹³ Ve stávajícím českém překladu nařízení je nepřesně uvedeno „podkladového cenného papíru“. toto bude nutno upravit v rámci korigenda.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 36 (2) IR

Odstavec 2 článku 36 IR stanovuje členskému státu možnost nepožadovat plnění povinnosti („*not a necessary precondition for the admission*“) podle prvního odstavce (viz výše).

Ministerstvo nehodlá využít možnosti výjimky stanovené v tomto odstavci. Domníváme se, že smyslem této výjimky je zkrácení lhůt, kdy při notifikaci úmyslu veřejně nabízet cenné papíry kolektivního investování v hostitelském členském státu je zároveň podána žádost o přijetí k obchodování na regulovaném trhu. V takovém případě nebude organizátor regulovaného trhu vyžadovat splnění podmínek pro nabízení již při podání žádosti o přijetí k obchodování, avšak neumožní zahájení obchodování s těmito cennými papíry dříve, než budou tyto podmínky splněny.

Otázka osmá

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

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 36 (3) a (4) IR

Prováděcí nařízení rozlišuje mezi cennými papíry („*units in*“) otevřených (*open-ended*) a uzavřených (*closed-end*) subjektů kolektivního investování.

U otevřených subjektů (čl. 36 odst. 3 IR) při posuzování, zda jejich cenné papíry mohou být obchodovány spravedlivě, řádně a efektivně, zohlední organizátor regulovaného trhu zejména:

- a) rozptyl těchto cenných papírů mezi veřejností,
- b) zda existuje vhodný mechanismus pro jejich odkup formou market makingu nebo zda investiční společnost¹⁴ zajišťuje investorům odpovídající alternativní mechanismy pro odkup cenných papírů,
- c) zda je cena těchto cenných papírů pro investory dostatečně transparentní prostřednictvím pravidelného zveřejňování čisté hodnoty aktiv (NAV).

U uzavřených forem kolektivního investování (čl. 36 odst. 4 IR) pak vyžaduje, aby regulovaný trh zohlednil

- a) rozptyl těchto cenných papírů mezi veřejností,
- b) zda je hodnota cenných papírů pro investory dostatečně transparentní, buď prostřednictvím zveřejnění informací o investiční strategii fondu nebo prostřednictvím pravidelného zveřejňování čisté hodnoty aktiv tohoto fondu.

¹⁴ V českém překladu nařízení je použit pojem „správcovská společnost“.

Otázka devátá a desátá

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?

Platná právní úprava

ZPKT v § 39 odst. 2 stanoví, že podmínky pro přijímání jiných cenných papírů než uvedených v odstavci 1 k obchodování na oficiálním trhu stanoví organizátor regulovaného trhu ve svých všeobecných obchodních podmínkách. Na tyto cenné papíry se nevztahují požadavky uvedené v § 44 odst. 2 až 8 ZPKT, s výjimkou akcií investičních fondů, které jsou svou povahou zároveň akciemi i cennými papíry kolektivního investování. Tyto cenné papíry přijaté k obchodování na oficiálním trhu se však považují za kótované cenné papíry (viz § 44 odst. 1 ZPKT). Informační povinnosti pro emitenty těchto cenných papírů jsou stanoveny zákonem (§ 118 až 121 a § 125 ZPKT) a těmito všeobecnými obchodními podmínkami.

ZPKT rozvíjí problematiku podílových listů též v § 46, kde je stanoveno, že cenný papír kolektivního investování, který není kótovaným cenným papírem (tzn. není přijatý k obchodování na oficiálním trhu), může být za účelem uveřejňování jeho hodnoty registrován na oficiálním trhu. Podmínky pro registraci stanoví organizátor regulovaného trhu svým vnitřním předpisem. Registrování se však nepovažuje za přijetí k obchodování. Jedná se o národní úpravu, která nevyplývá z předpisů Evropských společenství, není však s nimi ani v rozporu.

Do ZPKT bude doplněn obecný požadavek na regulovaný trh zajistit spravedlivé, řádné a efektivní obchodování s těmito cennými papíry s odkazem na podrobnější úpravu v IR.

3.3.4. Deriváty

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 40 (2) MiFID

V případě **derivátů** (*derivatives*) musí podle čl. 40 odst. 2 směrnice pravidla obchodování zajistit, aby vlastnosti derivátové smlouvy umožňovaly (1) řádné stanovení cen i (2) efektivní podmínky vypořádání. Na deriváty se vztahuje i požadavek spravedlivého, řádného a efektivního obchodování podle čl. 40 odst. 1 MiFID. Tento požadavek je třeba doplnit do zákona s tím, že podrobnosti jsou stanoveny v IR.

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 37 IR

Při přijímání finančních nástrojů uvedených v bodech 4 až 10 oddílu C přílohy I směrnice MiFID (zjednodušeně označených jako „deriváty“) k obchodování na regulovaném trhu, musí pro posouzení, zda vlastnosti derivátové smlouvy umožňují

řádné stanovení cen a efektivní podmínky vypořádání, regulovaný trh prověřit podle čl. 37 odst. 1 IR, jestli jsou splněny následující podmínky:

- a) podmínky smlouvy zakládající finanční nástroj musí být jasné a jednoznačné a musí umožnit srovnání ceny finančního nástroje a ceny nebo jiné hodnotové míry (dále jen „cena“) podkladového aktiva (*underlying*),
- b) cena podkladového aktiva musí být spolehlivá a veřejně dostupná,
- c) existuje dostatek veřejně dostupných informací potřebných k ocenění derivátu,
- d) mechanismy určování vypořádací ceny kontraktu musí zajistit, že se v této ceně náležitě promítá cena podkladového aktiva,
- e) pokud vypořádání derivátu vyžaduje nebo umožňuje plnění formou předání podkladového cenného papíru nebo aktiva místo vypořádání v hotovosti, musí existovat přiměřené mechanismy, jež umožní účastníkům trhu získat informace o daném podkladovém aktivu, a stejně tak musí existovat přiměřené postupy pro vypořádání a dodání podkladového aktiva.

Požadavek, aby cena nebo jiná hodnotová míra podkladového aktiva byly spolehlivé a veřejně dostupné se nepoužije pro finanční nástroje uvedené v bodech 5, 6, 7 nebo 10 oddílu C přílohy I MiFID (jedná se zejména o komoditní deriváty a speciální deriváty, u kterých je určení ceny podkladového aktiva obtížné), za splnění následujících podmínek:

- a) smlouva zakládající daný nástroj musí s dostatečnou pravděpodobností zajistit způsob sdělení ceny regulovanému trhu nebo prostředky, které trhu umožní zhodnotit (či dostatečně přesně odhadnout) cenu podkladového aktiva, pokud tato cena nejsou jinak veřejně dostupné,
- b) regulovaný trh zajistí, aby existovaly odpovídající mechanismy dohledu ke sledování („*monitoring*“) obchodování s takovými finančními nástroji a jejich vypořádání,
- c) regulovaný trh musí zajistit že vypořádání a dodání, ať už fyzické nebo vypořádáním v penězích, proběhlo v souladu se smluvními podmínkami předmětných finančních nástrojů.

Jedná se o výkladové pravidlo k požadavkům, které budou pro přijímání derivátů k obchodování stanoveny zákonem.

Do ZPKT tak bude doplněn obecný požadavek na regulovaný trh zajistit spravedlivé, řádné a efektivní obchodování s deriváty a dále, aby pravidla obchodování zajistila, že vlastnosti derivátové smlouvy budou umožňovat řádné stanovení cen i efektivní podmínky vypořádání, s odkazem na podrobnější úpravu v IR.

3.4. Povinnost regulovaného trhu ověřovat plnění informačních povinností emitentů investičních cenných papírů

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 40 (3) MiFID

Odstavec 3 článku 40 MiFID požaduje, aby regulovaný trh vytvořil a udržoval účinný systém ověřování, zda **emitenti investičních cenných papírů** přijatých k obchodování na regulovaném trhu splňují povinnosti podle právních předpisů

Společenství týkající se počátečního (*initial*¹⁵), průběžného (*ongoing*¹⁶) nebo jednorázového (*ad hoc*¹⁷) informování. Regulovaný trh musí také vytvořit systém, který umožní jeho členům a/nebo účastníkům přístup k informacím, které byly zveřejněny podle právních předpisů Společenství.

Tento odstavec má být dále proveden prováděcím opatřením Komise, což však zatím realizováno není.

Do ZPKT se doplní obecný požadavek, aby regulovaný trh vytvořil a udržoval účinný monitorovací systém.

3.5. Pravidelný přezkum dodržování podmínek pro přijetí investičního cenného papíru k obchodování

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 40 (4) MiFID

Podle čl. 40 odst. 4 MiFID musí regulovaný trh vytvořit systém nezbytný k pravidelnému přezkumu, zda finanční nástroje, které přijímají k obchodování, nadále splňují **požadavky pro přijetí k obchodování**.

Platná právní úprava

Toto je v českém právu zajištěno požadavkem uvedeným v § 48 odst. 2 písm. b) ZPKT, podle kterého organizátor regulovaného trhu vyloučí cenný papír z obchodování, pokud cenný papír nebo emitent přestali splňovat podmínky pro přijetí.

Tento postup může způsobovat negativní dopad na investory, neboť při takovémto vyloučení z obchodování nemá emitent povinnosti odkupu. Pokud by byla pro tyto případy emitentovi stanovena povinnost odkupu, bylo by třeba stanovit výjimku z omezení nabývání vlastních akcií.

Otázka jedenáctá

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

¹⁵ Směrnice o prospektu a směrnice o přijetí ke kótování

¹⁶ Transparenční směrnice

¹⁷ Transparenční směrnice a směrnice o zneužívání trhu

3.6. Přijetí k obchodování bez souhlasu emitenta

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 40 (5) MiFID

Investiční cenný papír, který byl přijat k obchodování na regulovaném trhu, lze podle čl. 40 odst. 5 MiFID následně přijmout k obchodování na jiných regulovaných trzích (tzv. sekundární listing), a to i **bez souhlasu emitenta**

a v souladu s odpovídajícími ustanoveními směrnice o prospektu. Tento jiný regulovaný trh uvědomí emitenta o tom, že jeho cenné papíry byly přijaty k obchodování na tomto trhu. Emitent **není povinen poskytovat informace** požadované podle čl. 40 odst. 3 MiFID přímo kterémukoli regulovanému trhu, který přijal jeho cenné papíry k obchodování bez jeho souhlasu.

Platná právní úprava

Do ZPKT bude nutné doplnit výše uvedená pravidla pro tzv. sekundární listing. ZPKT zatím obsahuje pouze zproštění povinnosti uveřejnit prospekt při duálním listingu - (§ 44 odst. 4 písm. i).

3.7. Jiné předpisy ES vztahující se k přijetí k obchodování

- Směrnice o kótování - zůstává i nadále v platnosti, nikoli však v plném rozsahu, protože došlo ke zrušení řady ustanovení směrnicemi o prospektu a o transparentnosti (v platnosti zůstávají zejména články 5 až 18 a 42 až 64).
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a tržní manipulaci (**zneužívání trhu**)
- Nařízení Komise (ES) č 2273/2003 ze dne 22. prosince 2003, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o výjimky pro programy zpětného odkupu a stabilizace finančních nástrojů.
- Směrnice Komise 2004/72/ES ze dne 29. dubna 2004, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o uznávané tržní postupy, definici důvěrných informací ve vztahu ke komoditním derivátům, sestavování seznamů zasvěcených osob, oznamování manažerských transakcí a oznamování podezřelých transakcí.
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o **prospektu**, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES - zůstává v platnosti v plném rozsahu.
- Nařízení Komise (ES) č. 809/2004 ze dne 29. dubna 2004, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, pokud jde o údaje obsažené v prospektech, úpravu prospektů, uvádění údajů ve formě odkazu, zveřejňování prospektů a šíření inzerátů - zůstává i nadále v platnosti s přímou účinností v ČR Směrnice o transparentnosti.

Platná právní úprava

Všechny výše uvedené směrnice jsou již transponovány do ZPKT s výjimkou směrnice o transparentnosti, která bude transponována společně s MiFID.

Pozastavení obchodování s finančními nástroji a vyloučení finančních nástrojů z obchodování

Suspension and Removal of Instruments from Trading

Pravomoci organizátora regulovaného trhu

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 41 (1) MiFID

Organizátor regulovaného trhu může podle čl. 41 odst. 1 MiFID **pozastavit** (*suspend*) obchodování s finančním nástrojem nebo **vyloučit** (*remove*) z obchodování finanční nástroj, který již nesplňuje pravidla regulovaného trhu, pokud není pravděpodobné, že by takový krok způsobil závažnou škodu zájmům investorů nebo řádnému fungování trhu. Tím však není dotčeno právo orgánů dohledu požadovat pozastavení obchodování s nástrojem nebo vyloučení nástroje z obchodování podle čl. 50 odst. 2 písm. j) a k) MiFIDu (Pravomoci orgánů dohledu).

Podle druhého pododstavce odstavce 1 čl. 41 musí **organizátor regulovaného trhu**, který pozastaví obchodování s finančním nástrojem nebo vyloučí finanční nástroj z obchodování, toto **rozhodnutí zveřejnit a sdělit** související informace **orgánu dohledu** (ČNB). Tento orgán dohledu uvědomí orgány dohledu ostatních členských států. Tento postup se uplatní bez ohledu na možnost organizátorů regulovaných trhů informovat organizátory jiných regulovaných trhů přímo.

Platná právní úprava

V českém právním řádu jsou v §§ 47 a 48 ZPKT upraveny instituty

- (i) **vyřazení** cenného papíru z obchodování,
- (ii) **pozastavení** obchodování s cenným papírem a
- (iii) **vyloučení** cenného papíru z obchodování.

Zatímco vyřazení cenného papíru z obchodování se děje na žádost emitenta (nebo jeho akcionářů v případě squeeze-outu), o vyloučení z obchodování rozhoduje organizátor regulovaného trhu (vyřazení

z obchodování oznámí neprodleně ČNB a centrálnímu depozitáři, resp. Středisku cenných papírů). MiFID institut vyřazení cenného papíru z obchodování neupravuje, jedná se o národní úpravy, která plynula z potřeby zjednodušení procesu vyloučení cenného papíru z obchodování v některých specifických případech, kdy není vhodné uplatňovat správní řízení. Důvodem pro uplatňování správního řízení je zejména přezkoumatelnost rozhodnutí soudem.

Důvody pro **pozastavení** obchodování s cenným papírem podle § 48 odst. 1 ZPKT jsou následující:

- a) jestliže je dočasně ohroženo řádné fungování trhu, nebo
- b) v zájmu ochrany investorů.

Důvody pro **vyloučení** cenného papíru z obchodování podle § 48 odst. 2 ZPKT jsou následující:

- a) organizátor regulovaného trhu má doloženo, že nadále není možné udržet pravidelné obchodování s cenným papírem, nebo
- b) cenný papír nebo jeho emitent přestali splňovat podmínky pro přijetí cenného papíru k obchodování na oficiálním trhu.

Ačkoli je vydávání **rozhodnutí o** nepřijetí cenného papíru k obchodování nebo o **vyloučení** z obchodování upraveno v § 49 ZPKT, zákon nestanovuje povinnost toto rozhodnutí zveřejnit nebo sdělit související informace orgánu dohledu. ZPKT pouze stanoví, že se toto rozhodnutí vydává ve správním řízení, které je zahájeno vydáním rozhodnutí a že o opravném prostředku proti tomuto rozhodnutí rozhoduje Česká národní banka.

Přístup na regulovaný trh

Access to the regulated market

5.1. Pravidla přístupu na trh

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 42 (1) MiFID

ORT musí stanovit a dodržovat pravidla upravující přístup na regulovaný trh či členství v něm. Tato pravidla musí být transparentní a nediskriminační („*transparent and non-discriminatory*“) a založená na objektivních kriteriích.

Platná právní úprava

a) Burza cenných papírů - v současné době ZPKT upravuje přístup na tento regulovaný trh v § 70 odst. 1 a 2, kde jsou obecně vymezeny subjekty, které mohou být členy burzy, a subjekty, které mohou uzavírat burzovní obchody. Podrobné podmínky pro členství na burze upravují Burzovní pravidla, stanovící podmínky členství, žádost o udělení členství, práva a povinnosti členů apod.

b) Mimoburzovní trh - ZPKT nestanoví žádná omezení pro přístup na tento trh. Pravidla pro přístup na tento trh jsou stanovena pouze v pravidlech obchodování, která schvaluje ČNB (§ 74 odst. 1 ZPKT).

Zákon tak neupravuje explicitně, že organizátor regulovaného trhu musí stanovit a dodržovat „transparentní a nediskriminační“ pravidla upravující přístup na tento trh. Tuto povinnost je nutné do zákona doplnit.

Navrhujeme, aby v rámci jednotné úpravy ORT zůstal zachován postup uplatňovaný v současnosti u burzovního trhu - **aby nebyla pravidla obchodování na regulovaném trhu, včetně případných změn, schvalována ČNB, ale pouze ČNB předkládána** (viz. § 57 odst. 1 písm. h) ZPKT). ČNB poté předložené informace vyhodnotí a může v rámci svých dohledových oprávnění přijmout příslušná opatření (např. pozastavit účinnost nových pravidel obchodování předběžným opatřením atp.) Vedle toho jsou v praxi zpravidla změny s ČNB předběžně konzultovány.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 42 (2) MiFID

Podle čl. 42 odstavce 2 musejí pravidla o přístupu na trh upřesnit veškeré povinnosti členů nebo účastníků, které vyplývají z:

- zřízení a správy regulovaného trhu („*the constitution and administration of the regulated market*“),
- pravidel pro obchodování na tomto trhu,
- požadavků na odbornost („*professional standards*“) uložených pracovníkům obchodníka s cennými papíry („OCP“) nebo úvěrových institucí působících na trhu,
- podmínek stanovených pro členy či účastníky trhu podle odst. 3 (viz níže), kteří nejsou OCP nebo úvěrové instituce,
- pravidel a postupů pro vzájemné zúčtování a vypořádání obchodů („*clearing and settlement*“), které byly uzavřeny na regulovaném trhu.

Platná právní úprava

ZPKT tuto problematiku neupravuje. Navrhujeme doplnit ustanovení obdobného znění do ZPKT.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 42 (3) MiFID

MiFID nově v odstavci 3 stanoví, kdo se může stát členem nebo účastníkem regulovaného trhu. ORT může jako členy nebo účastníky přijmout:

- 1) OCP,
- 2) úvěrové instituce s povolením dle BCD.¹⁸ Podle české právní úpravy se jedná o banky, pobočky zahraničních bank ze třetích zemí, spořitelny a úvěrní družstva a instituce elektronických peněz, a
- 3) jiné osoby za podmínky, že:
 - jsou důvěryhodné a odborně způsobilé („*fit and proper*“),
 - mají dostatečnou úroveň schopnosti a způsobilosti obchodovat („*sufficient level of trading ability and competence*“),
 - mají vhodné organizační předpoklady (v případech, kde je možné takovou podmínku aplikovat),
 - mají dostatečné finanční zdroje pro úlohu, kterou mají plnit, především s ohledem na zajištění zúčtování a vypořádání obchodů.

¹⁸ MiFID odkazuje na subjekty povolené podle bankovní směrnice 2000/12/ES. Úvěrovou institucí se podle této směrnice rozumí podnikatelský subjekt, jehož předmětem činnosti je přijímání vkladů - finančních prostředků - od veřejnosti a poskytování úvěrů na vlastní účet. Tato směrnice byla nahrazena směrnicí 2006/48/ES - BCD.

Nebylo zcela jasné, zda se v bodě 2. rozumí úvěrovými institucemi pouze ty, které mají povolení k poskytování investičních služeb. MF vzneslo dotaz k EK.

Odpověď EK: kdekoliv se v MiFID hovoří o úvěrových institucích, myslí se tím pouze takové, které mají povolení k poskytování investičních služeb.

Vzhledem k tomu, že banka, která má v ČR povolení k poskytování investičních služeb, je z hlediska ZPKT považována za OCP, je vhodné vypustit v některých výčtech oprávněných subjektů v ZPKT banky (včetně např. oprávnění k přístupu na regulovaný trh). Oprávněné banky již budou zahrnuty pod pojem obchodník s cennými papíry.

Platná právní úprava

Kdo může být členem burzy stanoví § 70 odst. 2 ZPKT, podle kterého může být členem burzy OCP nebo zahraniční osoba s povolením k poskytování investičních služeb, kteří splňují podmínky stanovené v burzovních pravidlech a kteří zaplatili příslušný poplatek za udělení členství. ZPKT také vymezuje okruh osob, jež mohou mít přístup na burzovní trh, když v § 70 stanoví, které další subjekty mimo členů burzy mají oprávnění uzavírat burzovní obchody.

Osoby, které mohou být účastníkem (podle ZPKT „zákazníkem“) mimoburzovního trhu a mít tak na tento trh přístup není zákonem omezeno.

Stávající právní úprava není v souladu s ustanovením směrnice, neboť MiFID oproti současnému stavu rozšiřuje okruh osob, které mohou být členem burzy nebo mít přístup na burzovní trh a zároveň zužuje okruh osob, jež mohou být zákazníci mimoburzovního trhu. Toto vymezení bude nově upraveno jednotně pro všechny regulované trhy.

Nová úprava tak bude znamenat nutnost zásadní změny především pro organizátora mimoburzovního trhu, neboť směrnice v případě přístupu osob vyžaduje minimálně zkoumání toho, zda splňují výše uvedené požadavky podle odst. 3.

Pravidla přístupu na regulovaný trh budou doplněna do ZPKT.

Domníváme se však, že je vhodné výše uvedená pravidla pro přístup „jiných osob“ na regulovaný trh dále upřesnit. Pro toto upřesnění se nabízí v zásadě trojí legislativní přístup, a to pomocí:

- prováděcího právního předpisu ČNB k ZPKT,
- metodiky ČNB,
- ponechat toto vymezení na obchodních podmínkách regulovaného trhu, tak by mohla být nejlépe reflektována rozdílná situace při obchodování na různých typech obchodních platforem, různého druhu a množství finančních nástrojů.

Otázka jedenáctá

Které z výše uvedených řešení považujete za nejvhodnější?

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 42 (4) MiFID

U obchodů, které byly uzavřené na regulovaném trhu, nemusejí členové a účastníci **vzájemně** uplatňovat povinnosti podle čl. 19, 21 a 22.¹⁹ Tyto povinnosti však musejí uplatňovat vůči svým zákazníkům při provádění jejich příkazů na jejich účet.

Domníváme se, že toto ustanovení směrnice MiFID je redundantní, a to vzhledem k tomu, že uplatňování povinností z článků 19, 21 a 22 se podle znění těchto článků uplatňuje jen na jednání OCP se zákazníky, nikoli na jednání s obchodní protistranou.

Je na zvážení, zda uvedené pravidlo přesto nedoplnit do ZPKT, byť by se jednalo o ustanovení v zásadě pouze deklaratorní.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 42 (5) MiFID

Pravidla ORT pro přístup na regulovaný trh musejí stanovit přímou účast či účast na dálku OCP nebo úvěrových institucí.

Vzhledem k tomu, že tato povinnost ORT není zákonem upravena, navrhuje, aby byla do ZPKT zařazena.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 42 (6) MiFID

Podle odstavce 6 mají ORT možnost vytvořit na území jiných členských států (hostitelských) vhodná technická a organizační opatření („*appropriate arrangements*“), kterými umožní přístup na své trhy nebo obchodování na nich dálkovým

členům nebo účastníkům usazeným v tomto hostitelském státě. V takovém případě informuje ORT domovský orgán dohledu o tom, v jakém hostitelském státě zamýšlí taková zařízení vytvořit. Domovský orgán dohledu do jednoho měsíce informuje o tomto úmyslu ORT příslušný orgán hostitelského státu. Na žádost České národní banky sdělí příslušný orgán hostitelského státu totožnost členů nebo účastníků takového regulovaného trhu usazených v tomto hostitelském státě.

V České republice pak recipročně mají ORT z jiných členských států Evropské unie možnost vytvořit vhodná technická a organizační opatření, kterými umožní přístup na své trhy nebo obchodování na nich dálkovým členům nebo účastníkům usazeným v České republice. V tomto případě bude Česká národní banka informována o tomto záměru příslušným orgánem domovského státu ORT. Česká národní banka může být tímto orgánem požádána o informace o totožnosti členů nebo účastníků regulovaného trhu, kteří jsou usazeni v ČR. V takovém případě je povinna tyto informace poskytnout.

¹⁹ Ustanovení na ochranu investorů - Pravidla jednání vůči zákazníkům, jimž se věnuje konzultační materiál A dostupný na www.mfcr.cz.

Platná právní úprava

Není zcela zřejmé, o jaká „technická a organizační opatření“ se jedná. Dle názoru některých odborníků je v současné době běžnou praxí, že zahraniční burzy distribuují českým obchodníkům s cennými papíry např. své servery a další technická zařízení, která umožňují přístup na tyto zahraniční trhy.

ZPKT tuto praxi nijak neřeší – ani ji nezakazuje, ani výslovně neumožňuje.

Považujeme proto za vhodné toto oprávnění regulovaných trhů výslovně uvést do zákona

CESR připravuje bližší výklad pojmu „*appropriate arrangements*“.

Otázka třináctá

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

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 42 (7) MiFID

Podle odstavce 7 je ORT povinen pravidelně předávat České národní bance seznam svých členů a účastníků.

Platná právní úprava

Povinnost pravidelně předávat seznam členů burzy či zákazníků mimoburzovního trhu není v současné právní úpravě stanovena, proto navrhuje, aby byla zanesena do zákona.

5.2. Právo přístupu na regulovaný trh pro zahraniční obchodníky s cennými papíry

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 33 MiFID

Členský stát („domovský stát regulovaného trhu“) je povinen zajistit, aby obchodníci s cennými papíry z jiných členských států („domovský stát OCP“), kteří mají povolení k provádění pokynů zákazníků nebo k obchodování na vlastní účet, měli právo

stát se členem regulovaného trhu v domovském státu regulovaného trhu anebo měly na tento trh přístup, a to

a) **přímo** – tj. zřízením organizační složky OCP v domovském státu regulovaného trhu („*by setting up branches*“),

b) prostřednictvím **členství na dálku** („*remote member*“) v regulovaném trhu či dálkového přístupu na trh („*remote access*“) bez nutnosti mít sídlo

v domovském státě ORT, a to pokud obchodní systémy či postupy ORT nevyžadují k uzavření transakcí na trhu fyzickou přítomnost.

V těchto případech nemohou být na tyto zahraniční OCP kladeny žádné další regulační nebo administrativní požadavky.

Evropská Komise výslovně uvedla, že v případě podle písm. b) se nejedná o přeshraniční poskytování investičních služeb a není proto nutné splnit podmínky stanovené pro použití „evropského pasu“ obchodníků s cennými papíry.

MF nebylo zcela jasná, co se rozumí ve směrnici MiFID pojmem „členství na dálku“ („*remote member*“ nebo „*remote access*“). Vznegli jsme proto dotaz k EK. **Podle EK** se „*remote member*“ nebo „*remote access*“ rozumí členství nebo přístup ze zahraničí. Jedná se čistě o geografické rozlišení nikoliv o jinou technologii přístupu nebo o jiná práva účastníka trhu.

Platná právní úprava

Společnosti ze zemí EU, které poskytují finanční služby, působí na Jednotném evropském trhu na základě tzv. „Jednotné evropské licence“ (evropského pasu). Evropský pas umožňuje subjektům licencovaným v některém státě EU nabízet finanční produkty a služby v ČR bez nutnosti žádat o udělení povolení a obdobně umožňuje českým subjektům vstup na trh EU.

Možnost zřídit organizační složku OCP v jiném členském státě upravuje ZPKT v § 21, který stanoví, že OCP informuje Českou národní banku o skutečnosti, že hodlá poskytovat investiční služby v jiném členském státě. Česká národní banka toto oznámení posoudí a pokud nemá námítky, informuje regulátora cílové země o úmyslu žadatele a předá mu příslušné podklady. Společnost pak již nemusí v cílové zemi žádat o udělení licence.

Možnost poskytovat investiční služby v ČR zahraniční osobou prostřednictvím organizační složky upravuje § 24 ZPKT, který stanoví, že tato osoba může na investiční služby poskytovat poté, co jí Česká národní banka zašle informaci, že obdržela údaje od orgánu dohledu jejího domovského státu týkající se tohoto záměru a poté, co jí Česká národní banka sdělí informační povinnosti a pravidla jednání se zákazníky.

Současná právní úprava pak umožňuje členství na burze cenných papírů tuzemským i zahraničním OCP (§ 70/2 ZPKT). Pro zahraniční subjekty nestanoví zákon žádné zvláštní povinnosti. Tím je splněn požadavek podle čl. 33 odst. 1 písm. a) MiFID. Obdobně je splněn tento požadavek v případě organizátora mimoburzovního trhu, kde zákon nijak neomezuje přístup – jak ve vztahu k domácím, tak ve vztahu k zahraničním subjektům. Tato úprava sice splňuje požadavky článku 33 MiFID, ale neodpovídá požadavkům čl. 42 (viz. výše).

Transparentnost regulovaného trhu

Transparency of the regulated market

6.1. Úvod

Režim zavedený MiFID pro požadavky na transparentnost, týkající se obchodů s akciemi přijatými k obchodování na regulovaném trhu, má zajistit, že investoři budou plně informováni o skutečné úrovni aktuálních i potenciálních obchodů s takovými akciemi, ať už se uskuteční na regulovaných trzích (dále též „RT“), ve vícestranných obchodních systémech (dále též „VOS“), u OCP při systematické internalizaci (dále též „SI“), nebo mimo tato obchodní místa. Tyto požadavky jsou součástí širšího rámce pravidel MiFID, které mají vést ke zvýšení konkurence mezi obchodními místy tak, aby byly rozšířeny možnosti investorů, sníženy transakční náklady a zvýšena účinnost cenotvorného procesu v celé Evropské unii.

Na druhou stranu MiFID počítá s tím, že za určitých okolností je možné určit výjimky z požadavků předobchodní transparentnosti nebo odložení poobchodní transparentnosti.

Platná právní úprava

Tržní transparentností (na regulovaném trhu) se zabývá jediné ustanovení ZPKT - § 43 (Uveřejňování kurzu investičního nástroje). Podle něj organizátor regulovaného trhu uveřejňuje aktuální kurz a závěrečný kurz (v kurzovním lístku) investičního nástroje, se kterým se obchoduje na jím organizovaném trhu. Nikterak rozsáhlé podrobnosti k uveřejňování kurzů stanoví vyhláška č. 355/2004 Sb. Aktuální kurz se tak uveřejňuje prostřednictvím automatizovaného obchodního systému bez zbytečného odkladu po každé změně a na internetu (systém umožňující dálkový přístup) se zpožděním do 15 minut. Závěrečný kurz se uveřejňuje v kurzovním lístku ve všech obchodních místech organizátora trhu a také na internetu nejpozději k okamžiku zahájení následujícího obchodního dne.

Požadavky na transparentnost podle MiFID jsou širší - detailnější (viz dále), nedostatečná zákonná úprava tak bude muset být přeformulována podle požadavků MiFID a rozšířena i pro další obchodní platformy.

Podrobnější úprava požadavků na transparentnost obchodů je pak řešena v přímo účinném prováděcím nařízení.

Na rozdíl od stávajícího režimu umožňuje nová úprava zpřístupnění informací za poplatek. Navrhujeme proto, aby zůstala zachována i stávající úprava uveřejňování kurzu finančního nástroje se zpožděním 15 minut zdarma. Není ovšem jasné, zda by taková úprava byla v souladu s principem maximální harmonizace, na kterém je MiFID postavena. Z toho důvodu vzneslo ministerstvo dotaz k Evropské Komisi.

Požadavky na transparentnost podle MiFID se týkají pouze obchodů s akcemi přijatými k obchodování na regulovaném trhu. Česká republika může vztáhnout požadavky na transparentnost také na jiné finanční nástroje než akcie.

Platná právní úprava

Ustanovení § 43 ZPKT (Uveřejňování kurzu investičního nástroje) dává organizátorovi regulovaného trhu transparentní povinnost ve vztahu ke všem investičním nástrojům, se kterými se obchoduje na jím organizovaném trhu.

Otázka čtrnáctá

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

Nový režim předobchodní a poobchodní transparentnosti, jak vyplývá z úpravy ve směrnici MiFID a prováděcího nařízení, je vyložen samostatně pro jednotlivé obchodní platformy dále.

6.2. Požadavky na předobchodní transparentnost pro regulovaný trh

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

**Článek 44 (1) MiFID
Článek 17 až 20 IR**

MiFID stanoví požadavky na předobchodní transparentnost regulovaného trhu pro akcie **přijaté k obchodování**. Stanoví přesně, jaké informace musí být uveřejněny za každou akci obchodovanou v jeho systémech. Tyto požadavky jsou stejné jako pro

provozovatele VOS.

Regulovaný trh **uveřejňuje aktuální nabídkové a poptávkové ceny** (*bid and offer prices*) a intenzitu obchodních zájmů (*depth of trading interests*) – **možné objemy obchodů za tyto ceny**, vyhlášené v jeho systémech pro akcie přijaté k obchodování (čl. 44 odst. 1 MiFID první věta).

Platná právní úprava

Príslušné ustanovení ZPKT - § 43 - tak bude třeba doplnit minimálně o povinnost uveřejňovat objemy obchodů, které mohou být na daném trhu uzavřeny za oznámené ceny.

Prováděcí nařízení (čl. 17) pak (společně pro regulované trhy a VOS) specifikuje tyto uveřejňované informace pro jednotlivé obchodní systémy. Přehledně jsou popisy těchto systémů a požadované informace zobrazeny v tabulce 1 přílohy II prováděcího nařízení:

Tabulka 1 Požadavky na předobchodní transparentnost:

Typ systému	Popis systému	Přehled informací určených k uveřejnění podle článku 17
Systém obchodování formou průběžné aukce na základě evidence objednávek (continuous auction order book)	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 prodejních cen.
Systém řízený kotacemi (quote-driven)	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 koupit nebo prodat. Za výjimečných tržních podmínek však lze po omezenou dobu povolit orientační nebo jednostranné kotace.)
Systém obchodování formou periodické aukce (periodic auction)	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.
Systém obchodování, který nespadá pod první tři případy	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.

Zdroj: Prováděcí nařízení k MiFID, příloha II, tabulka 1

Otázka patnáctá

Považujete tabulku za srozumitelnou, odpovídající užívaným termínům českého kapitálového trhu? Případně jaké pojmy považujete za nejmýstižnější?²⁰

²⁰ Pro účely korigenda české jazykové verze prováděcího nařízení je nezbytné nalézt vhodné české výrazy.

Tyto (výše specifikované) informace jsou zpřístupňovány za přiměřených obchodních, zejména cenových podmínek (*on reasonable commercial terms*) a průběžně během obvyklých obchodních hodin (čl. 44 odst. 1 MiFID druhá věta). To znamená, že regulovaný trh může přístup k takovýmto informacím (přiměřeně) zpoplatnit. Typicky pak bude tyto informace uveřejňovat přes agentury typu Bloomberg či Reuters.

Otázka šestnáctá

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?

Regulovaný trh může umožnit využít (za přiměřených cenových podmínek a nediskriminačně) systémy (*arrangements*), které využívá k uveřejňování předobchodních informací, obchodníkům s cennými papíry, kteří jsou povinni uveřejňovat své kotace při systematické internalizaci (čl. 44 odst. 1 druhý pododstavec MiFID). OCP provádějící systematickou internalizaci tak může pro uveřejňování svých kotací (čl. 27 MiFID) využívat případně (za poplatek) systém některého regulovaného trhu.

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 44 (2) MiFID
Článek 18 IR

Příslušný orgán dohledu (v ČR ČNB) bude moci podle MiFID (čl. 44 odst. 2) v určitých případech vymezených v prováděcím nařízení (čl. 18 IR - u určitého tržního modelu nebo druhu a velikosti objednávky) **nevyžadovat plnění povinnosti** (*waiver*)

regulovaného trhu uveřejňovat jinak požadované informace (viz výše podle odst. 1).

Platná právní úprava

Do ZPKT bude doplněna možnost ČNB nevyžadovat plnění povinnosti uveřejňovat vymezené informace v případech podle prováděcího nařízení.

ČNB všech těchto výjimek může a nemusí využít. Ministerstvo interpretuje toto ustanovení tak, že pokud se ČNB rozhodne nějaké výjimky využít, musí tak učinit obecně (pro všechny RT, VOS i OCP provádějící SI) a bez kladení dalších požadavků. Takové rozhodnutí o užití výjimky by pak mělo zřejmě právní formu vyhlášky.

Ministerstvo se dotázalo Evropské Komise – zda má ČNB rozhodovat o užití výjimky jednotlivě pro různé RT, VOS či OCP provádějící SI nebo zda tak má učinit obecně, způsobem popsaným výše. **Podle EK** záleží na rozhodnutí členského státu, který postup zvolí.

Otázka sedmnáctá

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?

Článek 18 prováděcího nařízení umožní **ČNB udělit výjimku z transparenčních povinností pro systémy**, které fungují jedním z následujících způsobů:

a) jsou založeny na pravidlech obchodování, podle níž se **cena určuje podle referenční ceny** (*reference price*) **stanovené jiným systémem** (může být provozovaný stejným provozovatelem), a to jen pokud je tato referenční cena uveřejněna a účastníci trhu ji všeobecně považují za spolehlivou referenční cenu; nebo

b) formalizují **přímé obchody** (*negotiated transactions*) (to jsou obchody mezi členy nebo účastníky RT nebo VOS, které jsou sjednány přímo (*privately*), ale provedeny v rámci RT nebo VOS – čl. 19 IR), z nichž každý vyhovuje některému z těchto kritérií:

- i) je realizován za cenu nebo v rámci aktuálního rozpětí váženého objemem obchodování vyplývajícího z evidence objednávek nebo z kotací tvůrců trhu regulovaného trhu nebo VOS, kteří systém provozují, anebo, pokud se s akciami neobchoduje průběžně, v rámci poměru mezi přiměřenou referenční cenou (představující podíl v procentech) a referenční cenou stanovenou předem provozovatelem systému,
- ii) vztahují se na něj jiné cenové podmínky, než je aktuální tržní cena akcie (např. průměrná cena vážená objemem).

Pro účely udělení výjimky podle b) musí systém splňovat další podmínky pro takové obchody stanovené v pravidlech obchodování příslušného systému. **Podle EK** není možné každý obchod mezi členy regulovaného trhu označit za přímý obchod. Regulovaný trh musí mít jasná pravidla, která je nutné splnit, aby se jednalo o přímý obchod.

Takovou výjimku lze přitom přiznat jen objednávkám, které v systému na správu objednávek uchovává regulovaný trh nebo VOS až do jejich uveřejnění na trhu.

Otázka osmnáctá

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?

Zvláště může ČNB prominout transparenční povinnost pro velké obchody (v porovnání s obvyklým objemem obchodů) (*transactions that are large in scale compared with normal market size*) pro určitou akcií nebo určitý druh akcií (čl. 44 odst. 2 druhá věta MiFID). Současně musí být splněny podmínky čl. 18 IR. Prováděcí nařízení (čl. 20) vymezuje velký obchod, resp. objednávku jako objednávku, která se rovná nebo je větší než minimální objem objednávky uvedený v tabulce 2 přílohy II prováděcího nařízení pro určitý interval průměrného denního obrátu pro danou třídu akcií. Za tímto účelem se všechny akcie přijaté k obchodování na

regulovaném trhu třídí podle jejich průměrného denního obratu, který se vypočítá podle postupu stanoveného v čl. 33 odst. 2 IR.

Tabulka velkých objednávek podle IR:

(v eurech)

Skupina podle průměrného denního obratu (ADT)	ADT < 500 000	500 000 ≤ ADT < 1 000 000	1 000 000 ≤ ADT < 25 000 000	25 000 000 ≤ ADT < 50 000 000	ADT ≥ 50 000 000
Minimální objem objednávky považovaný za velký (v porovnání s obvyklým objemem obchodů)	50 000	100 000	250 000	400 000	500 000

Zdroj: Prováděcí nařízení k MiFID, příloha II, tabulka 2

V příloze tohoto konzultačního materiálu je uvedena ilustrativní tabulka velkých objednávek pro situaci v ČR.

6.3. Požadavky na poobchodní transparentnost pro regulovaný trh

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 45 MiFID
Článek 27 a 28 IR

MiFID stanoví požadavky na poobchodní transparentnost regulovaného trhu pro akcie přijaté k obchodování. Stanoví detailně, jaké informace musí být uveřejněny o každém uskutečněném obchodu s akciemi obchodovanými v jeho systémech. Tyto

požadavky jsou stejné jako pro provozovatele VOS a OCP provádějící systematickou internalizaci.

Regulované trhy uveřejňují dosaženou cenu, objem, čas a místo (*execution venue*) obchodů s akciemi přijatými k obchodování na regulovaném trhu uzavřených v jejich systémech (čl. 45 odst. 1 MiFID). Další podrobnosti uveřejňované v případě potřeby vymezuje prováděcí nařízení (čl. 27 odst. 1 IR): upozornění, že směnu akcií určují jiné faktory než aktuální tržní ocenění akcie, upozornění, že daný obchod je přímým obchodem (*negotiated trade*), případné změny dříve uveřejněných informací. Tyto informace jsou uveřejněny buď odkazem na každý obchod zvlášť nebo v podobě součtu objemů obchodů s danou akcií za stejnou cenu ve stejnou dobu.

Platná právní úprava

Organizátor regulovaného trhu má povinnost uveřejňovat závěrečný kurz investičního nástroje a je povinen informovat ČNB o obchodech s investičními nástroji, které byly uzavřeny na jím organizovaném trhu (§ 116/2 ZPKT). ČNB pak uveřejňuje souhrnné informace o obchodech uzavřených na regulovaném trhu způsobem umožňujícím dálkový přístup (§ 116/4 ZPKT).

Pro účely transpozice bude nutné rozšířit zákonné povinnosti organizátora regulovaného trhu týkající se uveřejňování informací o uzavřených obchodech s kótovanými akciemi.

Dále, vzhledem k tomu, že podrobnosti upravuje prováděcí nařízení, bude nutné zrušit příslušná ustanovení vyhlášky č. 355/2004 Sb. **Podle výkladu EK již není možné nadále požadovat po regulovaném trhu, aby uveřejňoval kurz investičního nástroje zdarma.**

Podrobnosti o těchto obchodech jsou uveřejňovány za přiměřených obchodních podmínek a **v okamžiku co nejbližším provedení obchodu**, nejpozději do tří minut od uskutečnění obchodu (čl. 29 odst. 2 IR). Pokud se obchod uskuteční mimo běžné obchodní hodiny, musí být informace uveřejněny nejpozději k okamžiku zahájení následujícího obchodního dne (čl. 29 odst. 4 IR).

Regulovaný trh může zpřístupnit (za přiměřených obchodních podmínek a nediskriminačně) systémy (*arrangements*), které využívá k uveřejňování poobchodních informací, obchodníkům s cennými papíry, kteří jsou povinni uveřejňovat podrobnosti o svých obchodech s akciemi (na vlastní účet nebo pro zákazníka), přijatými k obchodování na regulovaném trhu, které uzavřel mimo regulovaný trh nebo VOS (čl. 44 odst. 1 druhý pododstavec MiFID). OCP tak může pro uveřejňování svých obchodů (čl. 28 MiFID) využívat (za poplatek) systém některého regulovaného trhu.

ČNB může povolit RT, aby **odložil uveřejnění podrobností o obchodech** na základě jejich druhu nebo objemu (*type or size*), jedná se o rozhodnutí v jednotlivých případech. A to zejména pro **velké obchody** (v porovnání s obvyklým objemem obchodů) (*transactions that are large in scale compared with the normal market size*) pro dané akcie nebo druh akcií (čl. 29 odst. 2 MiFID).

RT musí získat předem souhlas ČNB k navrhovanému režimu pro odložené uveřejnění obchodu a tento režim musí být jasně sdělen účastníkům trhu a investující veřejnosti.

Odložení (jehož časové meze jsou uvedeny v tabulce) je možné pouze u **obchodu, který probíhá mezi OCP obchodujícím na vlastní účet a jeho zákazníkem** a jeho objem je stejný nebo větší než minimální objem uvedený v tabulce. Za tímto účelem se režim pro akcie přijaté k obchodování na regulovaném trhu stanovuje v několika skupinách podle jejich průměrného denního obratu, který se vypočítá podle postupu stanoveného v čl. 33 odst. 2 IR.

Tabulka limitů a povolených odkladů uveřejnění informace o provedených obchodech podle IR:

Z tabulky vyplývá pro každý povolený odklad uveřejnění a pro každou skupinu akcií rozdělených podle průměrného denního obrátu (ADT) minimální požadovaný objem obchodů, který umožní odklad u daného druhu akcie.

	Skupina akcií podle průměrného denního obrátu (ADT)			
	ADT < 100 000 EUR	100 000 EUR ≤ ADT < 1 000 000 EUR	1 000 000 EUR ≤ ADT < 50 000 000 EUR	ADT ≥ 50 000 000 EUR
Povolený odklad uveřejnění	Minimální objem obchodu vyžadovaný pro povolený odklad			
60 minut	10 000 EUR	5 % ADT nebo 25 000 EUR (podle toho, co je vyšší)	10 % ADT nebo 3 500 000 EUR (podle toho, co je nižší)	10 % ADT nebo 7 500 000 EUR (podle toho, co je nižší)
180 minut	25 000 EUR	15 % ADT nebo 75 000 EUR (podle toho, co je vyšší)	15 % ADT nebo 5 000 000 EUR (podle toho, co je nižší)	20 % ADT nebo 15 000 000 EUR (podle toho, co je nižší)
Do konce obchodního dne (nebo do poledne následujícího obchodního dne, pokud provedený obchod probíhal v závěrečných 2 hodinách příslušného obchodního dne)	45 000 EUR	25 % ADT nebo 100 000 EUR (podle toho, co je vyšší)	25 % ADT nebo 10 000 000 EUR (podle toho, co je nižší)	30 % ADT nebo 30 000 000 EUR (podle toho, co je nižší)
Do konce následujícího obchodního dne(T+1)	60 000 EUR	50 % ADT nebo 100 000 EUR (podle toho, co je vyšší)	50 % ADT nebo 1 000 000 EUR (podle toho, co je vyšší)	100 % ADT
Do konce druhého obchodního dne po dni provedení obchodu (T+2)	80 000 EUR	100 % ADT	100 % ADT	250 % ADT
Do konce třetího obchodního dne po provedení obchodu (T+3)		250 % ADT	250 % ADT	

Zdroj: Prováděcí nařízení k MiFID, příloha II, tabulka 4

V příloze tohoto konzultačního materiálu je uvedena ilustrativní tabulka velkých objednávek pro situaci v ČR.

Vícestranný obchodní systém

Multilateral trading facility - MTF

7.1. Definice

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 4 (15) MiFID

Směrnice nově reguluje obchodní platformu, kterou nazývá Vícestranným obchodním systémem („VOS“) – v anglickém originále Multilateral trading facility („MTF“). Důvodem pro zavedení nového regulovaného institutu byl rozmach elektronických obchodních systémů (ve Velké Británii spadající pod institut Alternativních obchodních systémů – ATS), které se staly konkurencí tradičním burzám a které využívaly výhody nižší regulace ve srovnání s tradičními burzami (regulovanými trhy). Účelem směrnice je tak na jedné odstranit tuto regulační arbitráž a na druhé straně umožnit vznik a funkci těchto nových obchodních systémů ve všech státech EU.

Vícestranný obchodní systém („VOS“) je definován jako vícestranný systém, který

- a) podle pevně stanovených pravidel sdružuje požadavky třetích osob na nákup či prodej finančních nástrojů a v důsledku toho dochází k uzavírání obchodů s finančními nástroji mezi těmito osobami, a
- b) je provozován obchodníkem s cennými papíry nebo organizátorem regulovaného trhu.

(K interpretaci definice VOS viz. kapitola 2 výše)

Vztah definice VOS a ostatních obchodních platform

1) VOS x Regulovaný trh

Z uvedeného vyplývá, že základní funkční definice VOS je shodná s definicí regulovaného trhu. Základní rozdíly, kterými se VOS odlišuje od regulovaného trhu, jsou:

- a) VOS může být provozován nejen organizátorem regulovaného trhu, ale také obchodníkem s cennými papíry,
- b) na rozdíl od regulovaného trhu, směrnice nestanoví žádná pravidla (s výjimkou obecných principů stanovených článkem 14 MiFID) pro přijímání finančních nástrojů k obchodování na VOS,
- c) na emitenty cenných papírů přijatých k obchodování na VOS jsou kladeny nižší informační povinnosti než na emitenty cenných papírů přijatých k obchodování na regulovaném trhu.

Není však zcela jasné, v jakých případech bude přijetí cenného papíru k obchodování na VOS veřejnou nabídkou a v jakých případech nikoliv. Ministerstvo zastává názor, že tuto skutečnost bude nutné posuzovat individuálně pro každý případ a nelze předem obecně říci, že přijetí k obchodování na VOS představuje veřejnou nabídku. Proto by měla být vypuštěna obecná povinnost uveřejnit prospekt při přijetí k obchodování na VOS (dnes § 40 odst. 2 ZPKT).

Není také jasné, kdo bude v jednotlivých případech, kdy se bude jednat o veřejnou nabídku, odpovědný za uveřejnění prospektu.

Obě zmíněné otázky konzultovalo ministerstvo s Evropskou Komisí. Podle EK se jedná skutečně o komplikovanou otázku, kterou budou dále řešit.

Otázka devatenáctá

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

2) VOS x Systematická internalizace

Obchodník s cennými papíry provozující VOS na rozdíl od systematické internalizace nevstupuje do obchodů jako univerzální protistrana, ale pouze zprostředkovává obchody mezi účastníky VOS. Na rozdíl od systematické internalizace tak na sebe nepřebírá rizika plynoucí z těchto obchodů (především selhání protistrany).

3) VOS x OCP párující vzájemné pokyny svých klientů

Hraničním případem, kde může být problém s určením, zda obchodník s cennými papíry provozuje VOS nebo poskytuje jinou investiční službu, může nastat v případě, kdy takový obchodník systematicky páruje pokyny

svých klientů. OCP se může rozhodnout, že nejvhodnějším způsobem realizace pokynu klienta („*best execution*“) bude jejich vzájemné párování. Pro tuto strategii se může OCP rozhodnout, není to jeho povinností, a může tak činit buď ad hoc nebo systematicky.

Pokud OCP páruje pokyny svých klientů systematicky, může tato činnost být teoreticky za určitých okolností podřazena buď pod definici provozování VOS nebo poskytování investiční služby „provádění pokynů na účet jiné osoby“. Evropská Komise v pracovních materiálech k tomuto tématu upozorňuje na podstatnou součást definice VOS, že při provozování VOS dochází ke spárování nabídkových a poptávkových pokynů zákazníků na základě „pevně stanovených pravidel“ („*non-discretionary rules*“). Tento pojem je pak přímo směrnicí (viz. výše) vykládán tak, že se jedná o taková pravidla, která neumožňují obchodníku s cennými papíry provozující VOS ovlivňovat toto setkávání se nabídky a poptávky.

Lze tedy konstatovat, že v případě, kdy OCP bude mít možnost (*discretion*) rozhodovat o tom, jakým způsobem pokyn provede, zda vzájemným spárováním mezi svými klienty nebo jiným způsobem, pak se nebude jednat o provozování VOS, ale o poskytování investiční služby „provádění pokynů na účet jiné osoby“. Pokud budou pokyny klientů párovány automaticky, bez možnosti obchodníka tuto skutečnost ovlivnit (*on non-discretionary basis*), může se jednat o službu „provozování VOS“, pokud budou splněny i další podmínky podle článků 4 a 14 směrnice (viz. výše úprava VOS).

Specifickým případem pak je činnost OCP spočívající v tom, že vzájemně spojuje zákazníky („*bringing together two or more investors*“) tak, aby mohli mezi sebou uzavřít obchod s finančním nástrojem. Podstatou této činnosti OCP je zprostředkování kontaktu mezi svými zákazníky, které informuje o existenci potenciálních kupců jimi nabízených finančních nástrojů nebo prodejců jimi poptávaných finančních nástrojů, a případně jim umožňuje následnou vzájemnou přímou komunikaci. Směrnice MiFID v Rec. 20 podřazuje tuto činnost pod investiční službu „přijímání a předávání pokynů týkajících se finančních nástrojů“ .

Platná právní úprava

ZPKT v současnosti upravuje tzv. „volný trh“, který může provozovat organizátor regulovaného trhu (§ 40). Jedná se o národní úpravu, která nevyplývala z původní ISD. Lze konstatovat, že volný trh podle české úpravy odpovídá definici VOS:

- a) jedná se o obchodní systém funkčně shodný s regulovaným trhem,
- b) na rozdíl od regulovaného trhu nestanoví zákon podmínky pro přijetí investičního nástroje na trh a případné informační povinnosti z tohoto přijetí vyplývající, stanovení podmínek je ponecháno na organizátorovi tohoto trhu.

Zákon stanoví, že volný trh je takový trh s investičními nástroji, kde podmínky pro přijetí investičního nástroje na trh a případné informační povinnosti, z tohoto přijetí vyplývající, stanoví organizátor regulovaného trhu ve svých všeobecných obchodních podmínkách:

- Pojmu „všeobecné obchodní podmínky“ odpovídají v případě burzy burzovní pravidla. Burzovní pravidla jsou povinnou součástí žádosti o povolení k činnosti, ale nejsou schvalována ČNB (§ 57 odst. 1 písm. h)), stejně tak jejich změna je pouze zasílána ČNB na vědomí (§ 58 odst. 5).

- Naopak v případě organizátora mimoburzovního trhu schvaluje ČNB pravidla obchodování (§ 74 odst. 3 písm. b) ZPKT) a stejně tak každou jejich změnu (§ 75 odst. 3 ZPKT).

Současná právní úprava považuje přijetí investičního nástroje k obchodování na volném trhu za veřejnou nabídku a požaduje tak v případě přijetí investičního cenného papíru k obchodování uveřejnění prospektu (§ 40 odst. 2 ZPKT).

Novému institutu VOS odpovídá v zásadě současná úprava volného trhu, proto navrhuje vycházet z ní při jeho regulaci - tedy doplnit současnou úpravu volného trhu tak, aby splňovala všechny požadavky kladené směrnicí na VOS.

Otázka dvacátá

1) Je potřebné změnit současnou terminologii a nahradit pojem „volný trh“ pojmem „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?

7.2. Oprávnění provozovat vícestranný obchodní systém (VOS)

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 4 (2) a (15) MiFID
Příloha I oddíl A odst. 8

Provozovat VOS může:

- a) organizátor regulovaného trhu
- b) obchodník s cennými papíry.

Ad. a) organizátor regulovaného trhu

Organizátor regulovaného trhu nepotřebuje žádné speciální povolení, pokud má v úmyslu provozovat VOS²¹). Ministerstvo se však domnívá, že by povolení ORT mělo být strukturováno tak, aby bylo zřejmé, zda může ORT provozovat pouze regulovaný trh nebo také VOS.

Ad. b) obchodník s cennými papíry

OCP může provozovat VOS pokud má v povolení uvedenu také investiční službu provozování VOS.²² MiFID proto zařazuje do seznamu investičních služeb novou investiční službu „provozování vícestranného obchodního systému“ („*operation of Multilateral Trading Facilities*“).

Platná právní úprava

Jak bylo uvedeno výše v kapitole 7.1., pokud budeme akceptovat skutečnost, že provozování VOS je v zásadě shodné s organizací volného trhu, pak současný ZPKT upravuje tuto činnost v § 40. Organizace volného trhu je zde umožněna pouze organizátoru volného trhu. K organizaci volného trhu v současnosti nepotřebuje organizátor regulovaného trhu žádné zvláštní povolení.

Stávající ZPKT neobsahuje v seznamu investičních služeb obdobnou investiční službu, která by umožňovala obchodníku s cennými papíry provozovat VOS.

Bude nutné doplnit do ZPKT novou hlavní investiční službu „provozování vícestranného obchodního systému“. Organizátor regulovaného trhu pak bude mít k provozování VOS pravděpodobně automatické oprávnění na základě svého povolení k organizování regulovaného trhu.

Otázka dvacátá první

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

²¹ Recital 56 MiFID

²² viz. Konzultační materiál C kapitola 10, dostupný na www.mfcr.cz

7.3. Obchodování ve vícestranném obchodním systému

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 14 MiFID

(1) OCP nebo organizátoři regulovaného trhu provozující VOS („provozovatel VOS“) mají povinnost stanovit transparentní a pevná („*non-discretionary*“) pravidla a postupy pro spravedlivé a řádné obchodování a dále stanovit objektivní

pravidla zajišťující účinné provádění objednávek („*establish objective criteria for the efficient execution of orders*“).

Otázka dvacátá druhá

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?²³ Nebo považujete za vhodné úplně jiné rozlišení?

(2) Provozovatelé VOS jsou povinni stanovit transparentní pravidla, na základě kterých se bude hodnotit, zda jsou konkrétní finanční nástroje vhodné k obchodování ve VOS. Dále musí buď poskytnout uživatelům („*users*“) systému veřejně dostupným způsobem informace umožňující, aby mohli uživatelé náležitě posoudit příslušný finanční nástroj a učinit investiční rozhodnutí, nebo se musí provozovatel VOS přesvědčit o tom, že jsou takové informace veřejně dostupné. Tyto informace musí odpovídat povaze uživatelů příslušného VOS (např. zda jde o osoby odpovídající vymezení profesionálních zákazníků) a typu finančního nástroje.

(3) Na obchody uzavřené podle pravidel VOS mezi jeho členy či účastníky („*members or participants*“) nebo mezi VOS a jeho členy či účastníky v souvislosti s využíváním VOS se nevztahují články 19, 21 a 22 směrnice MiFID. Pokud OCP jednájí na účet svých klientů a provádějí pokyny prostřednictvím VOS, povinnosti vyplývající z těchto článků však musí splnit vůči svým klientům,

Toto ustanovení tak stanoví, že při obchodování na VOS neplatí mezi jeho účastníky a členy a případně provozovatelem VOS vzájemná povinnost dodržovat pravidla jednání se zákazníky („*conduct of business*“), povinnost provádění pokynů za nejlepších podmínek („*best execution*“) a pravidla pro zpracování pokynů zákazníka („*client order handling*“). Vyjmutí těchto povinností při vzájemném obchodování mezi účastníkem či členem VOS a jeho provozovatelem je omezené pouze na obchody na VOS. Pokud tedy klient OCP bude zároveň využívat VOS a dalších investičních služeb tohoto obchodníka, budou se na poskytování jiných investičních služeb než VOS zmíněné články vztahovat.

Ilustrační příklad: Obchodník XY bude mít uzavřené se zákazníkem AB dvě smlouvy – smlouvu o přístupu na jím organizovaný VOS

²³ K vysvětlení pojmu „pokyn“ viz Konzultační dokument A dostupný na www.mfcr.cz

a komisionářskou smlouvu. Pro vztahy vyplývající z komisionářské smlouvy bude OCP muset plnit požadavky článků 19, 21 a 22 MiFID. Pro vztahy vyplývající ze smlouvy o přístupu na VOS pak tyto povinnosti nebudou muset být splněny.

(4) Provozovatel VOS musí mít transparentní pravidla pro přístup do tohoto obchodního systému. Tato pravidla musí být založená na objektivních kritériích a musí splňovat podmínky stanovené v čl. 42 odst. 3 MiFID (upravující přístup na regulovaný trh).

Tímto ustanovením je omezen přímý přístup na VOS obdobně jako v případě regulovaného trhu (*viz výše kapitola 4*). Ostatní fyzické i právnické osoby tak mohou využívat tento systém pouze prostřednictvím OCP.

(5) Provozovatelé VOS jsou povinni zajistit efektivní vypořádání obchodů uzavřených v těchto systémech a informovat účastníky o jejich odpovědnosti za vypořádání obchodů na nich uzavřených.

Není zcela jasné, o čí odpovědnosti jsou provozovatelé povinni informovat, zda o odpovědnosti zákazníků či o odpovědnosti provozovatelů (k čemu se vztahuje pojem „jejich“). Pravděpodobně se jedná o odpovědnost účastníků. Tato otázka byla konzultována s Evropskou komisí. Podle EK má provozovatel VOS informovat o obojí odpovědnosti – jak provozovatele, tak účastníků VOS.

(6) Pokud je ve VOS obchodován investiční cenný papír, který byl přijat k obchodování na regulovaném trhu, bez souhlasu emitenta, pak se na tohoto emitenta nevztahují žádné informační povinnosti vůči tomuto VOS.

Emitent tak nemá v tomto případě povinnost znova uveřejnit prospekt, stejně tak vůči tomuto VOS se na něj nevztahují průběžné a ad-hoc informační povinnosti.

(7) Provozovatelé VOS musí okamžitě splnit rozhodnutí dozorového úřadu o pozastavení obchodování s finančním nástrojem nebo jeho vyřazení z obchodování.

Platná právní úprava

Článek 14 MiFID upravuje zcela nová pravidla pro nově zavedený regulovaný institut, kterým je VOS. Tato pravidla je nutné doplnit do ZPKT.

7.4. Požadavky na předobchodní transparentnost pro vícestranné obchodní systémy

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

**čl. 29 MiFID
čl. 17 až 20 IR**

MiFID stanoví požadavky na předobchodní transparentnost organizátora VOS v případě, že jsou na VOS obchodovány **akcie přijaté k obchodování na regulovaném trhu**. Stanoví přesně jaké informace musí být uveřejněny za každou akci (přijatou k obchodování na regulovaném trhu) obchodovanou v systémech VOS.

Tyto požadavky jsou stejné jako pro organizátora regulovaného trhu (viz. kapitola 6)

7.5. Požadavky na poobchodní transparentnost pro vícestranné obchodní systémy

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

**čl. 30 MiFID
čl. 27 a 28 IR**

MiFID stanoví požadavky na poobchodní transparentnost organizátora VOS v případě, že jsou na VOS obchodovány **akcie přijaté k obchodování na regulovaném trhu**. Stanoví detailně, jaké informace musí být uveřejněny o každém uskutečněném obchodu s akciemi (přijatými k obchodování na regulovaném trhu) obchodovanými v systémech VOS.

Tyto požadavky jsou stejné jako pro organizátora regulovaného trhu a OCP provádějícího systematickou internalizaci. (viz. kapitola 6)

Systematická internalizace

Systematic internalisation, Systematic internaliser

8.1. Definice

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 4 (7) MiFID

Směrnice zcela nově reguluje určitý způsob poskytování investiční služby obchodování na vlastní účet při kterém obchodníci s cennými papíry, systematicky obchodují se svými zákazníky na vlastní účet a vytvářejí tak alternativní obchodní platformu

k tradičním burzám (regulovaným trhům) nebo vícestranným obchodním systémům (VOS). Zásadní změnou pro tento způsob poskytování investiční služby je zavedení povinnosti před-obchodní a po-obchodní transparency v případě obchodování s (likvidními) akciemi přijatými k obchodování na regulovaném trhu.

Směrnice definuje obchodníka s cennými papíry, který provádí systematickou internalizaci („SI“), jako obchodníka s cennými papíry, který organizovaně, často a systematicky („*on an organised, frequent and systematic basis*“) provádí pokyny svých zákazníků mimo regulovaný trh nebo VOS, a to tak, že s těmito zákazníky obchoduje na vlastní účet.

V části týkající se VOS je popsáno vzájemné vymezení jednotlivých typů obchodních platform (viz kapitola 7). Důležité je především odlišení SI od OCP, kteří systematicky provádějí pokyny svých zákazníků tak, že je vzájemně párují. V takovém případě se nejedná o SI, ale o investiční službu „provádění pokynů na účet jiné osoby“. O SI se jedná v případě takového obchodování, kdy OCP provádí pokyny svých zákazníků tak, že se stane protistranou obchodu (tzv. „*position-taking*“). To platí i tehdy, když se ihned po uskutečnění obchodu zajistí opačnou pozicí.

Obecná definice SI je následně specifikována v Čl. 21 IR.

Platná právní úprava

Jedná se o problematiku, kterou náš právní řád dosud neupravuje. Bude nutné doplnit tuto obecnou definici SI do ZPKT. Domníváme se však, že není nezbytné vytvářet nový institut „systematický internalizátor“, neboť se ve skutečnosti nejedná o nový typ regulovaného subjektu. Úprava v MiFID pouze stanovuje pravidla pro určitý způsob poskytování investiční služby obchodování na vlastní účet ze strany OCP, a to pouze ve vztahu k některým finančním nástrojům – konkrétně pouze akciím přijatým k obchodování na regulovaném trhu.

Navrhujeme proto definovat činnost „systematická internalizace“ a následně pro tuto činnost stanovit transparenční pravidla. Všechny konkrétní povinnosti, ale i jiná ustanovení směrnice i IR se vztahují pouze k akciím (např. čl. 21 odst. 2 IR). Proto navrhujeme definovat SI také pouze ve vztahu k akciím.

Otázka dvacátá třetí

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

8.2. Systematická internalizace

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 21 IR

Toto ustanovení obsahuje podrobný test, na základě kterého se posuzuje, zda konkrétní způsob poskytování investiční služby obchodování na vlastní účet ze strany příslušného OCP bude kvalifikována jako činnost SI.

(1) K tomu, aby činnost OCP byla kvalifikována jako činnost SI, musí být splněny následující podmínky:

1. OCP provádí pokyny svých zákazníků mimo regulovaný trh nebo VOS, a to tak, že s nimi obchoduje na vlastní účet,
2. tento způsob poskytování investiční služby je:
 - a) pro OCP komerčně významný,
 - b) prováděn podle pevně stanovených pravidel a postupů („*non-discretionary rules and procedures*“),
 - c) prováděn k tomuto účelu určenými zaměstnanci nebo prostřednictvím automatizovaného technického systému k tomuto účelu určenému; není však nutné, aby byli určení zaměstnanci nebo tento systém využíváni výlučně k tomuto účelu,
 - d) je pro zákazníky dostupná pravidelně nebo průběžně,
3. a nejedná se o činnost prováděnou pouze *ad hoc* a nepravidelně na dvoustranném základě s velkými („*wholesale*“) protistranami jako součást obchodních vztahů, pro něž jsou charakteristické obchody přesahující standardní tržní velikost, a tyto obchody probíhají mimo systém používaný ze strany OCP pro činnost SI.

(2) Ukončení činnosti SI pro konkrétní akcii:

Pokud chce OCP ukončit svoji činnost SI ve vztahu k jedné či více akcií, musí tuto skutečnost oznámit předem stejným způsobem, jaký používá pro zveřejňování kotací („quotes“) těchto akcií. Pokud to není možné, použije OCP takový způsob (komunikační kanál), který je pro jeho zákazníky a další účastníky trhu obdobně dostupný jako způsob pro uveřejňování kotací.

(3) Vedení seznamů OCP, kteří provádějí SI

Orgán dohledu je povinen zajistit vedení a zveřejnění seznamu všech obchodníků s cennými papíry, kteří vykonávají činnost SI ve vztahu k akciím přijatým k obchodování na regulovaném trhu a kterým tento orgán dohledu udělil povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry. Tento seznam nejméně jednou ročně zkontroluje a zaktualizuje. Seznam musí být zpřístupněn rovněž Evropskému výboru regulátorů (CESR).

Pokud je seznam zveřejněn Evropským výborem regulátorů trhů s cennými papíry v souladu s čl. 34 odst. 5 IR, je považován za zveřejněný podle tohoto ustanovení.

Platná právní úprava

Jedná se zcela novou úpravu. Vzhledem k tomu, že je obsažena v přímo aplikovatelném předpise EU, nebude transponována do české právní úpravy.

Toto ustanovení bude ČNB používat při rozhodování o tom, zda činnost OCP splňuje definici institutu SI a bude tak OCP povinen plnit transparenční povinnosti, které se na SI vztahují (viz níže kapitola 8.3 a 8.4). Zároveň se ČNB ukládá nová povinnost vést seznam takovýchto OCP. Tyto seznamy pak budou uveřejněny především na webových stránkách CESR. ČNB v takovém případě seznamy uveřejňovat podle Nařízení nemusí, přesto by bylo vhodné tuto povinnost ČNB zákonem zavést.

Zásadní otázkou pak je, jakým způsobem bude možné vytvořit spojení mezi zákonem a prováděcím nařízením. Domníváme se, že bude vhodné na souvislosti mezi ZPKT a prováděcím nařízením upozornovat přímo v zákonu, a to zřejmě formou odkazů na konkrétní články nařízení.

Zákon by měl dále stanovit povinnost obchodníka s cennými papíry informovat ČNB o tom, že jeho činnost naplňuje definici „systematické internalizace“ a je tak povinen plnit transparenční povinnosti.

8.3. Požadavky na předobchodní transparentnost při systematické internalizaci

Pro obchodování mimo RT a VOS se obvykle používá označení „Over-the-Counter“ – OTC. MiFID zavádí transparentní požadavky pro určitý způsob obchodování na OTC s akcemi, přijatými k obchodování na regulovaném trhu. Tyto transparentní požadavky jsou podobné těm pro RT a VOS. Všichni **obchodníci s cennými papíry obchodující na OTC budou podrobeni požadavkům na poobchodní transparentnost**²⁴, ale jen část z nich musí dodržovat požadavky na předobchodní transparentnost. Konkrétně povinnosti **uveřejňovat kotace** (*quotes*) podléhají jen OTC při systematické internalizaci.²⁵

8.3.1. Povinnost uveřejňovat kotace

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 27 (1) první pododstavec MiFID

Proto, aby existoval ucelený veřejný přehled o obchodních příležitostech pro každou akcii přijatou k obchodování na regulovaném trhu, MiFID požaduje po obchodnících s cennými papíry, kteří provádějí **systematickou internalizaci**, aby uveřejňovali kotace cen, za které mají v úmyslu nakoupit akcie od svých zákazníků nebo jim je prodat. Záměrem nové úpravy však není požadovat uplatnění pravidel předobchodní transparentnosti na OTC obchody, které jsou příležitostné a nepravidelné a jsou prováděny s velkoobchodními protistranami a jsou součástí obchodního vztahu, který je sám charakterizován obchody přesahujícími standardní objem obchodů a kde jsou obchody realizovány mimo systémy obvykle užívané daným obchodníkem s cennými papíry při systematické internalizaci.²⁶

Platná právní úprava

Požadavky na předobchodní transparentnost při systematické internalizaci nejsou v současnosti upraveny. Tyto požadavky bude třeba v zákoně stanovit.

OCP při systematické internalizaci uveřejňuje závaznou kotaci (*firm quote*) akcií přijatých k obchodování na regulovaném trhu, pro které provádí SI a pro které existuje likvidní trh. V případě akcií, pro které neexistuje likvidní trh, sdělí OCP kotace svým zákazníkům na požádání²⁷. Pokud provádí OCP systematickou internalizaci pro akcie i pro jiné finanční nástroje, potom dle MiFID by povinnost závazně kotovat měla platit pouze na akcie²⁸.

²⁴ čl. 28 MiFID a kapitola IV. IR

²⁵ čl. 27 MiFID a kapitola IV. IR

²⁶ recital 53 MiFID

²⁷ čl. 27 odst. 1 první pododstavec MiFID

²⁸ recital 52 MiFID

Česká republika však může transparenční požadavky vztáhnout i na obchody s jinými finančními nástroji než s akcemi²⁹. Ministerstvo o této možnosti v současnosti neuvažuje.

8.3.2. Likvidní akcie

Jaké akcie jsou považovány za likvidní (zda pro ně existuje likvidní trh) stanoví prováděcí nařízení v čl. 22. Jsou to akcie, se kterými se obchoduje denně a objem akcií ve vlastnictví veřejnosti (rozptyl) (*free float*) je nejméně 500 milionů EUR, zároveň musí být splněna jedna ze dvou dalších podmínek a sice, že

- a) průměrný denní počet obchodů s těmito akciemi je nejméně 500, nebo
- b) průměrný denní obrát obchodů s těmito akciemi je nejméně 2 miliony EUR.

Pro akcie, pro které jsou nejvýznamnějším trhem (viz. dále kapitola o hlášení obchodů) mohou členské státy vyžadovat splnění obou podmínek. Takové rozhodnutí musí veřejně oznámit.

Pokud by ČR použila možnost, že likvidní akcie musí splnit podmínku a) i b), pak by došlo ke snížení počtu likvidních akcií zřejmě na jedinou (viz. tabulka níže). V současnosti není jasné, jaká možnost je pro ČR výhodnější. Zda je tedy výhodnější pro ČR mít co nejvíce emisí v režimu likvidních akcií nebo spíše co nejméně. Tedy zda použít kritérium „a) nebo b)“ nebo kritérium „a) i b)“. Je nutné brát v úvahu okolnosti, jako je přínos pro transparentnost českého trhu či možnost přesunutí velké části obchodování s českými akciemi do zahraničí. Někteří odborníci se domnívají, že větší počet emisí v režimu likvidních akcií by mohl vést k přesunu obchodování do zahraničí (povinná kótace zahraničních OCP by byla jakousi zárukou kvality pro zahraniční investory, kteří by tak ztratili motivaci k obchodování na českém regulovaném trhu). Na druhou stranu, jiní odborníci s tímto závěrem nesouhlasí a takovou příčinnou souvislost nevnímají. Naopak, vyšší počet emisí v režimu likvidních akcií by mohl zvýšit kredibilitu akciového trhu ČR. Další otázkou také je, jakou regulatorní zátěž přinese tuzemským OCP povinnost transparence pro likvidní akcie, zda taková zátěž vyváží případný pozitivní vliv této povinnosti na transparentnost tuzemského kapitálového trhu.

Otázka dvacátá čtvrtá

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?

Likvidní akcie v ČR

Ministerstvo provedlo interní analýzu, které akcie přijaté k obchodování na BCPP splňují definici likvidní akcie. Tato analýza je však založena pouze na přibližných a ne zcela aktuálních údajích.

²⁹ recital 46 MiFID

Podle této analýzy by následující emise splňovaly kritéria pro likvidní akcie:

- 1) rozptyl minimálně 500 mil. EUR: ZENTIVA, KOMERČNÍ BANKA, TELEFÓNICA O2 C.R., ERSTE BANK, UNIPETROL, CETV, ČEZ,
- 2) **Podmínka „a)“** - průměrný denní počet obchodů s těmito akciemi nejméně 500:
ČEZ

Podmínka „b)“ - průměrný denní obrat obchodů s těmito akciemi nejméně 2 miliony EUR:
ZENTIVA, KOMERČNÍ BANKA, TELEFÓNICA O2 C.R., ERSTE BANK, UNIPETROL, CETV, ČEZ.

Z výše uvedené analýzy vyplývá, že při variantě, kdy je nutné splnit obě podmínky a) a b), by pravděpodobně splňovaly kritéria likvidních akcií pouze akcie ČEZ. Při druhé variantě, kdy je nutné splnit pouze jednu z podmínek a) nebo b), by pravděpodobně splňovalo kritéria likvidních akcií 7 emisí obchodovaných na BCPP.

Minimální počet likvidních akcií - národní diskrece

Dále je stanovena členským státům možnost „arbitrárně“ určit minimální počet (ne však více než pět) likvidních akcií.³⁰ Prováděcí opatření dále stanoví možnost, aby ČNB určila dodatečné likvidní akcie (až do minimálního počtu) v případě, že by jich bylo méně než je určený minimální počet³¹.

Otázka dvacátá pátá

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

Výpočet rozptylu akcií

Do výpočtu rozptylu akcií (*free float*) se nezahrnují podíly přesahující 5 % celkových (i pozastavených) hlasovacích práv emitenta, pokud není tento podíl v držení fondu kolektivního investování nebo penzijního fondu (podíly v držení fondů se tedy zahrnou)³².

Akcie se nemohou považovat za likvidní po dobu do šesti týdnů od přijetí k obchodování na regulovaném trhu, pokud odhad celkové tržní kapitalizace dané akcie při zahájení prvního dne obchodování po přijetí, provedený v souladu s čl. 33 odst. 3 IR, je menší než 500 milionů EUR³³.

Seznam likvidních akcií

ČNB povede seznam likvidních akcií, který alespoň jednou ročně aktualizuje. Takový seznam bude uveřejněn a také zpřístupněn Výboru

³⁰ čl. 22 odst. 2 IR

³¹ čl. 22 odst. 3 IR

³² čl. 22 odst. 4 IR

³³ čl. 22 odst. 5 IR

evropských regulátorů (CESR). Prostřednictvím CESRu může být také uveřejněn³⁴.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

**Článek 27 (1) třetí
pododstavec MiFID**

OCP provádějící SI může rozhodnout o množství (velikosti lotu), ke kterému bude kotovat. Každá kotace pro určitou akcií obsahuje **pevnou nabídkovou a poptávkovou cenu nebo ceny** pro množství až do standardního tržního objemu. Cena nebo ceny rovněž musí odrážet aktuální tržní podmínky pro tuto akcií (čl. 27 odst. 1 třetí pododstavec MiFID). Pro tyto účely má OCP povinnost udržovat (*maintain*) pro každou likvidní akcií, pro kterou provádí systematickou internalizaci: a) kotovanou cenu nebo ceny, které jsou blízké porovnatelným cenám pro stejnou akcií na jiných obchodních místech, a b) záznam o jeho kotacích, který bude uchovávat dvanáct měsíců nebo déle podle vlastního uvážení (čl. 24 IR).

8.3.3. Standardní objem obchodů

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

**Článek 27 (1) druhý
pododstavec MiFID**

Při systematické internalizaci se povinnost závazně kotovat uplatňuje jen pro obchody do určitého objemu označovaného jako standardní objem obchodů (*standard market size*).³⁵ OCP provádějící SI, který obchoduje pouze objemy přesahující standardní objem obchodů, nepodléhá poté povinnosti uveřejňovat pevné kotace recital 51 MiFID.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

**Článek 27 (1) čtvrtý
pododstavec MiFID**

Akcie se pro tyto účely sdružují do skupin na základě průměrné hodnoty obchodů provedených na trhu pro tuto akcií na **roční bázi** (čl. 33 odst. 1 a 2 IR). **Standardní objem obchodů pro každou skupinu akcií** je objem představující prostý aritmetický průměr hodnot obchodů provedených na trhu pro akcie začleněné v každé třídě akcií (čl. 27 odst. 1 čtvrtý pododstavec). Standardní objem obchodů pro každou skupinu akcií by neměl být významně neúměrný k žádné akcií zařazené do dané třídy (recital 54 MiFID). Pro určení standardního objemu obchodů pro likvidní akcie se tyto akcie rozdělí do skupin na základě průměrného objemu jednotlivých obchodů (*average value of orders/transactions*) podle tabulky 3 přílohy II IR:

Standardní objem obchodů podle IR:

(v eurech)

Skupina podle průměrného objemu obchodů (AVT)	AVT < 10 000	10 000 ≤ AVT < 20 000	20 000 ≤ AVT < 30 000	30 000 ≤ AVT < 40 000	40 000 ≤ AVT < 50 000	50 000 ≤ AVT < 70 000	70 000 ≤ AVT < 90 000	Etc.
Standardní objem obchodů	7 500	15 000	25 000	35 000	45 000	60 000	80 000	Etc.

Zdroj: Prováděcí nařízení k MiFID, příloha II, tabulka 3

³⁴ čl. 22 odst. 6 IR

³⁵ čl. 27 odst. 3 MiFID, blíže viz kapitola o povinnostech OCP při systematické internalizaci.

V příloze konzultačního materiálu je uvedena ilustrativní tabulka standardních objemů obchodů pro ČR.

Podle čl. 34 IR uveřejňuje ČNB tato data (rozptyl, průměrný denní objem obchodů, průměrný denní počet obchodů a průměrný objem jednoho obchodu) na roční bázi za každou akcii, pro kterou je příslušným relevantním orgánem. Poprvé tak učiní první den obchodování v červenci 2007 za období od 1. dubna 2006 do 31. března 2007 (čl. 34 odst. 6 IR).

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

**Článek 27 (1) pátý
pododstavec MiFID**

Podle MiFID se pro účely zjištění standardního objemu obchodů trh pro určitou akcii skládá ze všech obchodů provedených v rámci Evropské unie pro danou akcii vyjma velkých obchodů v porovnání s obvyklým objemem obchodů pro danou akcii.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 27 (2) MiFID

Příslušný orgán dohledu nejvýznamnějšího trhu z hlediska likvidity³⁶ pro každou akcii přijatou k obchodování na regulovaném trhu stanoví nejméně jednou ročně skupinu akcií, ke které přísluší. Učiní tak na základě aritmetického průměru hodnot obchodů provedených na trhu pro danou akcii. Tyto informace se uveřejní pro všechny účastníky trhu.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 27 (3) MiFID

OCP provádějící SI uveřejňuje kotace pravidelně a průběžně během obvyklé doby obchodování. Je oprávněn své kotace kdykoliv aktualizovat. Může také za výjimečných podmínek na trhu své kotace stáhnout (první pododstavec).

Otázka dvacátá šestá

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 podmínkách příslušného OCP.)

Kotace musí být uveřejňovány způsobem snadno dostupným pro ostatní účastníky trhu za přiměřených cenových podmínek (druhý pododstavec).

OCP při dodržování povinnosti provádět pokyny za podmínek nejvýhodnějších pro zákazníka („best execution“) (podle článku 21) provádí pokyny, které obdrží od svého zákazníka ohledně akcií, pro které provádí SI, a to za ceny kotované v okamžiku přijetí pokynu (třetí pododstavec).

³⁶ čl. 25 odst. 3 druhý pododstavec MiFID

„Price improvement“ u profesionálních zákazníků při provádění SI³⁷

U profesionálních zákazníků může OCP v odůvodněných případech tyto pokyny provést za lepší cenu, pokud tato cena spadá do rozpětí jeho kotace, je blízká aktuálním tržním podmínkám (*public range close to market conditions*) a za předpokladu, že pokyny jsou na větší množství, než je množství obvykle obchodované drobným (retailovým) investorem, tj. větší než 7 500 EUR (čl. 26 IR).

Kromě toho může OCP provádět pokyny, které obdrží od svých profesionálních zákazníků, za ceny odlišné od kotovaných cen, aniž by musel splnit podmínky stanovené výše. A to u obchodů, kde je převod několika titulů cenných papírů součástí jednoho obchodu (jestliže je tento jediný obchod portfoliovým obchodem³⁸, které obsahuje 10 nebo více titulů cenných papírů³⁹ nebo u pokynů, které mají být provedeny za jinou než aktuální tržní cenu (jakýkoliv pokyn, který není ani pokynem k provedení obchodu s akciemi za aktuální tržní cenu, ani limitním pokynem)⁴⁰.

Otázka dvacátá sedmá

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

Pokyny, které co se týče množství neodpovídají standardizovaným množstvím (lotům).

V případě, že OCP provádějící systematickou internalizaci kotuje pouze jednu kotaci (pro jeden lot) nebo nejvyšší množství akcie, které kotuje, je nižší než standardní objem obchodů, a obdrží od zákazníka pokyn k množství většímu než je jeho kotované množství, ale nižšímu, než je standardní objem obchodů, může se rozhodnout provést tu část pokynu, která přesahuje jeho kotované množství,⁴¹ za předpokladu, že je provedena za kotovanou cenu, není-li dovoleno jinak⁴².

V případě, že OCP kotuje ceny na různá množství a obdrží pokyn na počet akcií mezi množstvými kotovanými a rozhodne se tento pokyn provést, provede pokyn za jednu z kotovaných cen v souladu s podmínkami na nakládání s pokyny zákazníka⁴³, není-li dovoleno jinak⁴⁴ (pododstavec 6 čl. 27 MiFID). **Konkrétní postup v takovýchto případech si stanoví OCP ve svém vnitřním předpise.**

³⁷ čl. 27 odst. 3 čtvrtý pododstavec MiFID

³⁸ viz. čl. 2 bod 6 IR

³⁹ čl. 25 odst. 1 IR

⁴⁰ čl. 27 odst. 3 pátý pododstavec MiFID, čl. 25 odst. 1 IR

⁴¹ Pokyn ze strany zákazníka se tak "rozdělí" na dvě části - jednu která odpovídá obchodníkem kotovanému množství a kde platí plná závaznost kotace ze strany OCP a druhou, která přesahuje obchodníkem kotované množství a u níž může OCP uplatnit svoji diskreci a rozhodnout se zda ji provede za podmínek

⁴² Možnost odlišného postupu upravují pododstavce 4 a 5 čl. 27 odst. 3 MiFID - viz výše.

⁴³ čl. 22 MiFID

⁴⁴ Možnost odlišného postupu upravují pododstavce 4 a 5 čl. 27 odst. 3 MiFID - viz výše.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 27 (4) MiFID

ČNB kontroluje:

a) zda **OCP pravidelně aktualizuje nabídkové a poptávkové ceny** kotované v souladu s odstavcem 1 čl. 27 a zda udržuje kotace, které odrážejí aktuální tržní

podmínky;

b) zda **OCP dodržuje pravidla a postupy pro zlepšení ceny** (*price improvement*) stanovené v odst. 3 čtvrtém pododstavci čl. 27.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 27 (5) MiFID

OCP provádějící systematickou internalizaci může na základě své obchodní politiky a objektivním a nediskriminačním způsobem **rozhodnout kterým investorům zpřístupní (umožní využít) své kotace** („give access to ... quotes“). Tím však není

dotčena povinnost uveřejnění kotací. V obchodních podmínkách nebo ve smlouvě k tomu stanoví jasná pravidla pro úpravu přístupu ke kotacím. OCP může umožnit přístup ke kotacím pouze drobným zákazníkům, pouze profesionálním zákazníkům nebo oběma skupinám. OCP však nesmí diskriminovat v rámci těchto kategorií zákazníků⁴⁵.

OCP může odmítnout uzavřít nebo může přerušit obchodní vztahy s investory na základě kritérií, jakými jsou například výše finančních zdrojů investora (*investor credit status*), riziko protistrany a zajištění vypořádání uzavřených obchodů.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 27 (6) MiFID

K omezení rizik, které OCP plynou z většího počtu obchodů s jedním zákazníkem, může OCP při provádění systematické internalizace **stanovit (nediskriminačně) počet obchodů s jedním zákazníkem**, ke kterým se zaváže za

uveřejněných podmínek.

Dále je možné, aby OCP nediskriminačně a v souladu s podmínkami pro nakládání s pokyny zákazníka⁴⁶ **omezil celkový počet obchodů s různými zákazníky v daný okamžik**. Tento postup je přípustný pouze v případě, že počet nebo objem pokynů od zákazníků značně přesahuje obvyklý stav, (tj. pokud OCP nemůže provést tyto pokyny, aniž by se při tom vystavil přílišnému riziku⁴⁷).

Pro tyto účely OCP stanoví a uplatňuje (jako součást politiky řízení rizik podle čl. 7 ID) nediskriminační postup („*non-discriminatory policy*“) zohledňující tyto faktory - objem obchodů, kapitál, který má OCP k dispozici na krytí rizik příslušného druhu obchodů, a aktuální podmínky trhu, na kterém OCP působí⁴⁸. Když OCP omezuje počet nebo objem pokynů, stanoví písemně (ve svém vnitřním předpise) a zpřístupní

⁴⁵ recital 50 MiFID

⁴⁶ čl. 22 MiFID

⁴⁷ čl. 25 odst. 2 IR

⁴⁸ čl. 25 odst. 2 druhý pododstavec IR

zákazníkům a potenciálním zákazníkům opatření, která mají zajistit, že takové omezení nevede k diskriminačnímu zacházení se zákazníky (čl. 25 odst. 3 IR).

Ustanovení Čl. 27 MiFID bude nutné transponovat do právních předpisů ČR. Ministerstvo předběžně předpokládá, že základní povinnost uveřejňovat kotace bude obsažena v ZPKT a bližší podrobnosti (jako možnost „price improvement“ aj.) budou podrobně upraveny ve vyhlášce ČNB.

8.4. Požadavky na poobchodní transparentnost obchodníka s cennými papíry

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 28 MiFID

MiFID stanoví požadavky na poobchodní transparentnost OCP, pokud mimo RT nebo VOS uzavřel obchod s akciemi přijatými k obchodování na regulovaném trhu⁴⁹. Odkazem (čl. 28 odst. 2 MiFID) na úpravu poobchodní transparentnosti regulovaných trhů (čl. 45 MiFID) stanoví

detailně, jaké informace musí být uveřejněny o každém obchodu s akciemi, přijatými k obchodování na regulovaném trhu, uskutečněném mimo RT nebo VOS. Tyto požadavky jsou stejné jako požadavky pro organizátora regulovaného trhu a vícestranný obchodní systém.

Obchodník s cennými papíry, který na vlastní účet nebo jménem zákazníků uzavírá mimo regulovaný trh nebo VOS obchody s akciemi přijatými k obchodování na regulovaném trhu, uveřejňuje objem obchodů a ceny dosažené v těchto obchodech a čas, kdy byly uzavřeny⁵⁰. Další podrobnosti uveřejňované v případě potřeby vymezuje prováděcí nařízení⁵¹:

- upozornění, že směnu akcií určují jiné faktory než aktuální tržní ocenění akcie,
- upozornění, že daný obchod je přímým obchodem (*negotiated trade*), případné změny dříve uveřejněných informací.

Tyto informace jsou uveřejněny buď odkazem na každý obchod nebo v podobě součtu objemů obchodů s danou akcií za stejnou cenu ve stejný čas.

Platná právní úprava

ZPKT v § 116 upravuje pouze informační povinnost OCP vůči ČNB, týkající se obchodů s investičními nástroji (přijatými k obchodování na regulovaném trhu), které uzavřeli mimo regulovaný trh na vlastní účet

⁴⁹ čl. 28 MiFID a kapitola IV. IR

⁵⁰ čl. 28 odst. 1 MiFID

⁵¹ čl. 27 odst. 1 IR

nebo na účet jiné osoby, tedy tzv. hlášení obchodů. Souhrnné údaje o obchodech s investičními nástroji přijatými k obchodování na regulovaném trhu pak uveřejňuje ČNB. Přímá povinnost OCP uveřejňovat podrobnosti o obchodech uzavřených OTC v zákoně chybí. Úpravu tak bude třeba uvést do souladu s požadavky MiFID.

Podrobnosti o těchto obchodech jsou uveřejňovány za přiměřených obchodních podmínek, způsobem, který je ostatním účastníkům trhu snadno dostupný a **v okamžiku co nejbližším provedení obchodu**. Toto upřesňuje prováděcí nařízení na dobu nejpozději do tří minut od uskutečnění obchodu⁵², a pokud se obchod uskuteční mimo běžné obchodní hodiny, musí být informace uveřejněny nejpozději k okamžiku zahájení následujícího obchodního dne⁵³.

OCP může ke splnění těchto povinností využít systémů, které používá regulovaný trh nebo VOS⁵⁴.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 28 (2) MiFID

ČNB může povolit OCP (obdobně jako regulovanému trhu nebo VOS), aby **odložil uveřejnění podrobností o obchodech** na základě jejich druhu nebo rozsahu (*type or size*). Zejména může ČNB odložené uveřejnění povolit pro **velké obchody** (v porovnání s obvyklým objemem obchodů) (*transactions that are large in scale compared with the normal market size*) pro dané akcie nebo druh akcií. OCP musí získat předem souhlas ČNB k navrhovanému režimu pro odložené uveřejnění obchodu a tento režim musí být jasně sdělen účastníkům trhu a investující veřejnosti.

Odložení uveřejnění podrobností o obchodu je možné pouze u těch obchodů, které probíhají mezi OCP obchodujícím na vlastní účet a jeho zákazníkem a jeho rozsah je stejný nebo větší než minimální rozsah uvedený v tabulce (viz níže). Za tímto účelem se všechny akcie přijaté k obchodování na regulovaném trhu třídí podle jejich průměrného denního obratu, který se vypočítá podle postupu stanoveného v čl. 33 odst. 2 IR.

⁵² čl. 29 odst. 2 IR

⁵³ čl. 29 odst. 4 IR

⁵⁴ čl. 45 odst. 1 MiFID a čl. 28 IR

Tabulka limitů a povolených odkladů uveřejnění informace o provedených obchodech:

Z tabulky vyplývá pro každý povolený odklad uveřejnění a pro každou skupinu akcií rozdělených podle průměrného denního obrátu (ADT) minimální požadovaný objem obchodů, který umožní odklad u daného druhu akcie.

	Skupina akcií podle průměrného denního obrátu (ADT)			
	ADT < 100 000 EUR	100 000 EUR ≤ ADT < 1 000 000 EUR	1 000 000 EUR ≤ ADT < 50 000 000 EUR	ADT ≥ 50 000 000 EUR
Povolený odklad uveřejnění	Minimální objem obchodu vyžadovaný pro povolený odklad			
60 minut	10 000 EUR	5 % ADT nebo 25 000 EUR (podle toho, co je vyšší)	10 % ADT nebo 3 500 000 EUR (podle toho, co je nižší)	10 % ADT nebo 7 500 000 EUR (podle toho, co je nižší)
180 minut	25 000 EUR	15 % ADT nebo 75 000 EUR (podle toho, co je vyšší)	15 % ADT nebo 5 000 000 EUR (podle toho, co je nižší)	20 % ADT nebo 15 000 000 EUR (podle toho, co je nižší)
Do konce obchodního dne (nebo do poledne následujícího obchodního dne, pokud provedený obchod probíhal v závěrečných 2 hodinách obchodního dne)	45 000 EUR	25 % ADT nebo 100 000 EUR (podle toho, co je vyšší)	25 % ADT nebo 10 000 000 EUR (podle toho, co je nižší)	30 % ADT nebo 30 000 000 EUR (podle toho, co je nižší)
Do konce následujícího obchodního dne po provedení ukončení obchodu (T+1)	60 000 EUR	50 % ADT nebo 100 000 EUR (podle toho, co je vyšší)	50 % ADT nebo 1 000 000 EUR (podle toho, co je vyšší)	100 % ADT
Do konce druhého obchodního dne následujícího po provedení obchodu (T+2)	80 000 EUR	100 % ADT	100 % ADT	250 % ADT
Do konce třetího obchodního dne obchodování po provedení obchodu (T+3)		250 % ADT	250 % ADT	

Zdroj: Prováděcí nařízení k MiFID, příloha II, tabulka 4

Přístup k vypořádacím systémům a ústředním protistranám

Access to central counterparty, clearing and settlement facilities and right to designate settlement system

9.1. Právo volného přístupu k vypořádacím systémům (v ČR i v zahraničí)

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 34 (1) první pododstavec MiFID
Recitál 48 MiFID

Podle recitálu 48 je jedním z cílů MiFIDu umožnit přeshraniční vypořádání obchodů bez ohledu na to, zda k obchodu došlo na regulovaném trhu daného členského státu.

Obchodníci s cennými papíry, kteří se chtějí přímo zapojit do vypořádacího systému v jiném členském státě, musí splňovat provozní a obchodní požadavky (*operational and commercial requirements*) kladené na členy a obezřetnostní opatření (*prudential measures*) na podporu hladného a řádného (*smooth and orderly*) fungování finančních trhů⁵⁵.

Obchodníci s cennými papíry mají podle článku 34 odst. 1 MiFID právo využívat služeb vypořádacích systémů a ústředních protistran i v jiných členských státech Evropské unie pro účely dokončení obchodů s finančními nástroji. Stejně tak Česká republika nesmí bránit zahraničním poskytovatelům investičních služeb, aby využívali české vypořádací systémy (a do budoucna třeba i ústřední protistrany).

Platná právní úprava

Toto je již zajištěno v § 82 odst. 4 písm. f) ZPKT, kde je stanoveno, že účastníkem vypořádacího systému může být i zahraniční osoba, jejíž předmět podnikání odpovídá těm uvedeným v písmenech a) až d), kam mimo jiné spadají i obchodníci s cennými papíry. Ústřední protistrana je sice v zákoně definována (konkrétně v § 82 odst. 5 písm. a)), avšak není podrobněji upravena, proto dáváme na zvážení, zda by i ústřední protistrana neměla být v ZPKT podrobněji upravena. Domníváme se, že spíše ne, protože v současnosti v České republice žádná ústřední

⁵⁵ Recital 48 MiFID

protistrana nepůsobí. Eventuelně by případné podrobnosti mohly být řešeny provozním řádem provozovatele vypořádacího systému.

9.2. Nediskriminační kritéria vypořádání zahraničních obchodů

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 34 (1) druhý pododstavec MiFID

Přístup zahraničních poskytovatelů investičních služeb k vypořádacím systémům (a ústředním protistranám) musí podléhat stejným požadavkům jako přístup domácích obchodníků s cennými papíry. Tyto požadavky musí tedy být nediskriminační,

transparentní a objektivní (*non-discriminatory, transparent and objective criteria*). Do zákona navrhuje vložit požadavek nediskriminace. Požadavek objektivity a transparentnosti považujeme za nadbytečný a navrhuje jej do zákona nevkládat, neboť vyplývá z podstaty věci.

Platná právní úprava

Česká národní banka podle § 83 ZPKT schvaluje při udělování povolení pravidla vypořádacího systému (odst. 5), stejně jako každou jejich změnu (odst. 7). Zákon v § 83 odst. 9 stanoví základní náležitosti pravidel vypořádacího systému.

Požadavek, aby tato pravidla nebyla diskriminující v zákoně zatím stanoven není a bylo by žádoucí jej v zákoně uvést. Tím by se zajistilo dodržování tohoto pravidla nejen vypořádacími systémy, ale i Českou národní bankou při schvalování jejich pravidel.

Vypořádání (*clearing and settlement*) obchodů ve vypořádacím systému nesmí být omezeno právními předpisy pouze na obchody uskutečněné na domácích trzích, resp. VOS, ale musí být umožněno vypořádání i zahraničních obchodů.

Platná právní úprava

Toto v českém právu upraveno není. Navrhujeme toto nedoplňovat, protože se jedná o požadavek, aby zákony neomezovaly vypořádání zahraničních transakcí, což v současné době neomezují.

Otázka dvacátá osmá

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?

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

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 34 (2) MiFID

Regulované trhy musí svým účastníkům/členům nabídnout právo zvolit si systém vypořádání (*system for settlement*) obchodů uskutečněných na tomto trhu a to za předpokladu splnění následujících podmínek:

- (a) existují takové vazby mezi zvoleným vypořádacím systémem (*designated settlement system*) a jakýmkoli jiným systémem/zařízením (*system or facility*), které umožňují efektivní a hospodárné vypořádání daného obchodu, a
- (b) souhlas dohledového orgánu s tím, že technické podmínky vypořádání jiného vypořádacího systému než toho, který je zvolen (*designated*) regulovaným trhem, zajišťují hladké a řádné (*smooth and orderly*) fungování finančních trhů.

Význam čl. 34 odst. 2 písm. (a) MiFID nebyl zcela jasný. MF interpretovalo ustanovení tak, že se má jednat o provázanost s jinými institucemi peněžního vypořádání a vypořádání cenných papírů (například vypořádací systém Burzy cenných papírů Praha) nebo systémy garance vypořádání. V této záležitosti jsme vznesli dotaz k Evropské Komisi, která tento výklad potvrdila.

Ohledně souhlasu podle čl. 34 odst. 2 písm. (b) MiFID by se, podle našeho názoru, mělo jednat o obecný souhlas, nikoli souhlas ke každému požadavku na vypořádání obchodů.

Toto hodnocení orgánu dohledu nemá mít vliv na pravomoci jiných orgánů dohledu nad činnostmi vypořádacích systémů (zejména centrálních bank) a tento orgán vede v patrnosti i činnost těchto jiných orgánů, aby nedocházelo k nežádoucímu zdvojení kontroly.

Platná právní úprava

Českým právním řádem není volba vypořádacího systému nijak upravena, tzn. není zakázána. Obecné oprávnění účastníků/členů regulovaných trhů by mělo být obsaženo v zákoně nebo v pravidlech obchodování regulovaného trhu s možností toto právo neposkytnout pouze za výše vymezených podmínek - tzn. buď nedostatečných vazeb mezi systémy vypořádání nebo absence souhlasu orgánu dohledu.

Na účastníky VOS se toto právo nevztahuje.

9.4. Právo vypořadacího systému odmítnout poskytnutí služeb na základě komerčních důvodů

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 34 (3) MiFID

Právem na volbu vypořadacího systému uvedeným výše není dotčeno právo provozovatele vypořadacího systému nebo ústřední protistrany odmítnout poskytnutí uvedených služeb vypořádání na základě oprávněných komerčních důvodů.

Platná právní úprava

Vzhledem k tomu, že právo jednoho představuje povinnost druhého, bylo by vhodné upravit v zákoně i možnost provozovatele vypořadacího systému odmítnout vypořádání obchodů, pokud je to pro něj nevýhodné. V opačném případě by možnost odmítnout mít nemusel, zejména ve vztahu k vypořádání zahraničních obchodů.

9.5. Smlouvy se zahraničním vypořadacím systémem, ústřední protistranou nebo clearingovou institucí

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 35(1) a 46 (1) MiFID

Provozovatelům vícestranného obchodního systému (VOS) a organizátorům regulovaných trhů nesmí být bráněno za účelem vypořádání (*clearing and settlement*) uskutečněných obchodů uzavírat smlouvy (*appropriate arrangements*) s ústřední protistranou (*central counterparty*), clearingovou institucí (*clearing house* - v českém překladu směrnice nepřesně zúčtovací středisko, jehož anglickým ekvivalentem je spíše settlement agent jako zúčtovatel) nebo vypořadacím systémem (*settlement system*) v jiném členském státě.

Platná právní úprava

Jedná se o závazek České republiky *non facere*, který není třeba v zákoně výslovně implementovat. Navrhujeme přesto toto ustanovení do zákona doplnit, jednalo by se však jen o deklaratorní ustanovení.

Využívání těchto zahraničních institucí provozovateli trhů nesmí bránit ani orgán dohledu, ledaže je to prokazatelně nezbytné k zajištění fungování tohoto regulovaného trhu nebo VOS a vzhledem k technickým podmínkám vypořádání posuzovanými orgánem dohledu (viz výše).

Aby nedocházelo ke duplicitě kontroly, bere orgán dohledu v potaz i dohled/dozor nad vypořadacími systémy vykonávaný jinými orgány, zejména centrálními bankami.

Platná právní úprava

Toto zatím v České republice upraveno není. České národní bance by mělo být dáno oprávnění (pravděpodobně ve formě opatření k nápravě), aby mohla zakázat využívání některých systémů vypořádání, pokud by to bylo nezbytné k fungování regulovaných trhů v České republice.

Hlášení obchodů

Transaction Reporting

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 25 (1) MiFID

Hlášení obchodů provedených obchodníky s cennými papíry hraje klíčovou roli v odhalení případů zneužívání trhu a zajišťuje schopnost ČNB monitorovat, jestli obchodníci s cennými papíry jednají čestně, spravedlivě a odborně (*professionally*) a způsobem podporujícím integritu trhu⁵⁶. Ustanovení čl. 25 odst. 1 MiFID chápeme jako obecný deklaratorní úvod do problematiky, který je dále rozveden v dalších ustanoveních. Jako takový jej není potřeba výslovně transponovat do ZPKT.

Platná právní úprava

Příslušná opatření k zajištění této obecné povinnosti představuje institut hlášení obchodů podle § 116 ZPKT a vedení deníku obchodníka podle § 13 ZPKT. V podrobnostech viz dále.

Výklad povinnosti OCP vést záznamy o provedených obchodech (*record keeping*) podle čl. 25 odst. 2 MiFID bude součástí konzultačního materiálu k organizačním požadavkům.

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

**Článek 25 (3) MiFID
Příloha I IR**

Povinnost OCP hlásit provedené obchody je stanovena v čl. 25 odst. 3 první pododstavec MiFID: Obchodník s cennými papíry, který provádí obchody s finančními nástroji přijatými k obchodování na regulovaném trhu, musí hlásit podrobnosti o těchto obchodech ČNB bez zbytečného odkladu, nejpozději do konce následujícího pracovního dne. Tato povinnost platí bez ohledu na to, zda byly takové obchody provedeny na regulovaném trhu.

Platná právní úprava

OCP informuje ČNB o obchodech s investičními nástroji, přijatými k obchodování na regulovaném trhu, které uzavřel mimo regulovaný trh (§ 116 odst. 1), o obchodech uzavřených na regulovaném trhu informuje

⁵⁶ čl. 25 odst. 1 MiFID

ČNB organizátor regulovaného trhu (§ 116 odst. 2). Lhůty k hlášení obchodů upravuje vyhláška o hlášení obchodů (do 120 minut po uzavření obchodu).

Recital 45 MiFID umožňuje ČR aplikovat povinnost hlášení obchodů také na finanční nástroje, které **nejsou** přijaté k obchodování na regulovaném trhu. Ministerstvo financí o této možnosti v současnosti neuvažuje.

Otázka dvacátá devátá

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

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 25 (4) MiFID

Podle čl. 25 odst. 4 MiFID musí hlášení obsahovat zejména podrobnosti o názvech a počtech koupených nebo prodaných nástrojů, množství, data a časy provedení obchodu a ceny obchodu a způsoby identifikace daných OCP. Obsah hlášení upravuje podrobně prováděcí nařízení.

Platná právní úprava

Náležitosti o hlášení obchodů v souladu se zmocňovacím ustanovením § 116 odst. 3 stanoví vyhláška o hlášení obchodů s investičními nástroji přijatými k obchodování na regulovaném trhu. Vzhledem k tomu, že stejnou problematiku nově upravuje přímo účinné prováděcí nařízení, může být příslušná část vyhláška zrušena.

Obsah hlášení obchodů je stanoven v tabulce 1 přílohy I prováděcího nařízení (uvádějí se jen údaje, které nemá příslušný orgán jinak k dispozici):

Seznam polí pro účely podávání hlášení:

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 pořádit 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.

Zdroj: Prováděcí nařízení k MiFID, příloha I, tabulka 1

Otázka třicátá

Považujete tabulku za srozumitelnou, odpovídající užívaným termínům českého kapitálového trhu?⁵⁷

Pro účely identifikace protistrany má ČNB povinnost uveřejnit identifikační kódy pro regulované trhy, VOS a ústřední protistrany v ČR⁵⁸.

Česká republika může podle čl. 13 odst. 3 IR rozšířit obsah hlášení obchodů nad rámec údajů podle tabulky 1 v příloze I IR, pokud ČNB potřebuje tyto dodatečné informace k tomu, aby mohla sledovat, jestli obchodníci s cennými papíry jednají čestně, spravedlivě a odborně a způsobem podporujícím integritu trhu a za předpokladu splnění jednoho z těchto kritérií:

- a) finanční nástroj, který je předmětem hlášení, má takové parametry, které jsou specifické pro nástroj tohoto druhu a na které se nevztahují informace uvedené ve zmíněné tabulce v příloze;
- b) metody obchodování, které jsou vlastní pro obchodní systém, kde došlo k obchodu, mají takové rysy, na které se nevztahují informace uvedené ve zmíněné tabulce.

Na základě ustanovení čl. 13 odst. 3 IR navrhujeme do zákona doplnit zmocňovací ustanovení k vydání vyhlášky ČNB, které jí umožní vyhláškou rozšířit požadovaný obsah hlášení obchodů, pokud to bude nezbytně nutné ke sledování OCP, zda jednají čestně, spravedlivě a odborně a způsobem podporujícím integritu trhu, a při splnění podmínek obsažených v IR.

Otázka třicátá první

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

Česká republika může dále podle čl. 13 odst. 4 IR vyžadovat, aby hlášení obchodů pokud to byly obchody pro zákazníka obsahovala identifikaci zákazníků, jejichž jménem OCP daný obchod provedl.

Otázka třicátá druhá

Měla by ČR vyžadovat identifikaci zákazníků při hlášení obchodů?

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 25 (5) MiFID

Podle čl. 25 odst. 5 MiFID členské státy stanoví několik možností jak je možné podávat hlášení. Hlášení obchodů může OCP podávat ČNB buď přímo sám, prostřednictvím třetí strany v jeho zastoupení nebo prostřednictvím systému párování obchodů nebo systému podávání hlášení (*trade-matching or reporting system*) schváleném ČNB, nebo hlášení může podávat regulovaný

⁵⁷ Pro účely korigenda české jazykové verze prováděcího nařízení je potřebné nalézt vhodné české pojmosloví.

⁵⁸ čl. 13 odst. 2 IR

trh nebo VOS, prostřednictvím jehož systémů byl obchod proveden. V případech, kdy obchody oznamuje ČNB přímo regulovaný trh, VOS nebo „*trade-matching* nebo *reporting system*“ schválený ČNB, lze povinnost OCP stanovenou v odstavci 3 čl. 25 MiFID prominout.

Máme za to, že MiFID tak umožňuje České republice zachovat stávající stav, vyplývající z § 116 ZPKT, kdy OCP informuje ČNB o obchodech s investičními nástroji, přijatými k obchodování na regulovaném trhu, které uzavřel mimo regulovaný trh (§ 116 odst. 1), a o obchodech uzavřených na regulovaném trhu informuje ČNB organizátor regulovaného trhu (§ 116 odst. 2).

Obdobná povinnost informovat ČNB o obchodech uzavřených na VOS bude v ZPKT nutno stanovit také pro VOS.

Otázka třicátá třetí

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

Platná právní úprava nezná žádný „*trade-matching* nebo *reporting system*“ ve smyslu čl. 25 odst. 5 MiFID (podle našeho názoru by se jednalo o systém, který by nebyl OCP nebo některou z tržních platform. Podle prováděcího nařízení⁵⁹ systém párování obchodů či systém podávání hlášení (*trade-matching or reporting system*) schválí příslušný orgán pro účely čl. 25 odst. 5 směrnice MiFID, jestliže mechanismus hlášení obchodů zavedený tímto systémem splňuje podmínky uvedené v odstavci 1 tohoto článku (viz níže) a jestliže příslušný orgán monitoruje, zda tento mechanismus těmto podmínkám nadále vyhovuje. Navrhujeme do zákona doplnit oprávnění ČNB schválit takový systém na základě žádosti.

Otázka třicátá čtvrtá

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

Hlášení obchodů s finančními nástroji se podle čl. 12 odst. 1 IR podávají **elektronicky**, s výjimkou mimořádných okolností, kdy je lze podávat na nosiči, který uchovává informace v jiné než elektronické podobě a způsobem, jenž umožňuje příslušným orgánům přístup k nim v budoucnosti, přičemž způsob jejich podávání musí splnit tyto podmínky:

- a) zajišťovat ochranu a důvěrnost oznamovaných údajů;
- b) obsahovat mechanismus na odhalování a opravu chyb v hlášení o obchodě;
- c) obsahovat mechanismus na ověřování pravosti zdroje hlášení o obchodě;
- d) obsahovat vhodná preventivní opatření, která umožní včasné obnovení systému hlášení v případě jeho výpadku;
- e) umožňovat oznamování informací, které vyžaduje článek 13, ve formátu, jaký požaduje příslušný orgán a tento odstavec, a ve lhůtách stanovených v čl. 25 odst. 3 MiFID.

⁵⁹ čl. 12 odst. 2 IR

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 25 (6) MiFID

V případě, že v souladu s čl. 32 odst. 7 MiFID (zřízení pobočky) se hlášení obchodů předávají orgánu dohledu hostitelského členského státu, předá tento úřad tyto informace orgánu dohledu domovského členského státu OCP, pokud se orgán dohledu domovského státu nerozhodne, že tyto informace obdržet nechce.

Platná právní úprava

§ 27 ZPKT (spolupráce mezi orgány dohledu členských států EU) toto předávání hlášení obchodů neupravuje, bude jej tedy potřeba doplnit.

10.2. Předávání informací z hlášení obchodů orgánu dohledu nejvýznamnějšího trhu z hlediska likvidity

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 25 (6) MiFID

ČNB musím mít zavedena taková opatření, aby zajistila, že informace z hlášení obchodů s finančními nástroji obdrží rovněž orgán dohledu příslušný nejvýznamnějšímu trhu z hlediska likvidity těchto finančních nástrojů (čl. 25 odst. 3 druhý pododstavec), což je zároveň podle čl. 2 bod 7 IR relevantní orgán příslušný pro daný finanční nástroj (viz dále). **Takové ustanovení bude doplněno do zákona.**

10.3. Výměna informací mezi orgány dohledu

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 14 IR

1. Příslušné orgány zřídí mechanismy k zajištění toho, aby informace obdržené podle čl. 25 odst. 3 a 5 MiFID byly k dispozici pro:

a) relevantní orgán příslušný pro daný finanční nástroj (podle čl. 2 bod 7 IR se jedná o orgán dohledu nejvýznamnějšího trhu z hlediska likvidity určeného podle čl. 9 IR);

b) v případě poboček příslušný orgán, který vydal povolení OCP, který informace poskytuje, aniž by se to dotklo jeho práva nedostávat tyto informace v souladu s čl. 25 odst. 6 MiFID (viz výše);

c) jiný příslušný orgán, který vyžaduje informace za účelem řádného plnění svých dohlížecích povinností podle čl. 25 odst. 1 MiFID.

2. Informace, jež se mají zpřístupnit v souladu s odstavcem 1, obsahují údaje popsané v tabulkách 1 a 2 přílohy I.

Dodatečné údaje pro potřeby příslušných orgánů:

Identifikátor pole	Popis
1. Identifikace ohlašujícího OCP	Nestačí-li k identifikaci protistrany jedinečný kód, který je uveden v tabulce 1 přílohy 1, příslušné orgány by měly vypracovat odpovídající opatření, která zajistí identifikaci protistrany
6. Identifikace finančního nástroje	Musí se použít jedinečný kód, který mezi sebou dohodnou všechny příslušné orgány a který bude použitelný na daný finanční nástroj.
20. Protistrana	Nestačí-li k identifikaci protistrany jedinečný kód nebo jedinečný harmonizovaný identifikační kód, který je uveden v tabulce 1 přílohy 1, příslušné orgány by měly vypracovat odpovídající opatření, která zajistí identifikaci protistrany.

Zdroj: Prováděcí nařízení k MiFID, příloha I, tabulka 2

3. Informace, o nichž se zmiňuje odstavec 1, mají být k dispozici co nejdříve.

S účinkem od 1. listopadu 2008 musí příslušný orgán dohledu zajistit, že tyto informace budou k dispozici nejpozději na závěr následujícího pracovního dne po dni, kdy příslušný orgán obdržel informace nebo žádost.

4. Příslušné orgány koordinují:

- podobu a zavedení mechanismů k výměně informací o obchodech mezi příslušnými orgány tak, jak vyžaduje MiFID a IR;
- případnou modernizaci mechanismů.

5. Před 1. únorem 2007 podají příslušné orgány Evropské komisi zprávu, v níž budou informovat Evropský výbor pro cenné papíry (ESC) o podobě mechanismů, jež budou zavedeny v souladu s odstavcem 1. Příslušné orgány informují Evropskou komisi, která informuje ESC též o všech navrhovaných významnějších změnách těchto mechanismů.

Prováděcí nařízení je přímo účinné, tato ustanovení nebudou převáděna do zákona.

10.4. Určení nejvýznamnějšího trhu z hlediska likvidity pro různé finanční nástroje

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 9 IR

Podmínky a postup pro stanovení nejvýznamnějšího trhu stanovují odstavce 2 až 8 článku 9 IR:

1. Pro akcie nebo jim obdobné cenné papíry spadající pod čl. 4 odst. 1 bod 18 písm. a)

MiFID nebo podílové listy je nejvýznamnějším trhem z hlediska likvidity (dále jen „nejvýznamnější trh“) členský stát, kde byly daná akcie či podílový list poprvé přijaty k obchodování na regulovaném trhu.

2. V případě dluhopisu nebo jiného investičního cenného papíru spadajícího pod čl. 4 odst. 1 bod 18 písm. b) MiFID nebo v případě nástroje peněžního trhu, v obou případech vydaných dceřinou společností ve smyslu sedmé směrnice Rady 83/349/EHS ze dne 13. června 1983 o

konsolidované účetní závěrce (1), subjektu se sídlem v členském státě, je nejvýznamnějším trhem členský stát, kde se nachází oficiální sídlo mateřské společnosti.

3. V případě dluhopisu nebo jiného investičního cenného papíru spadajícího pod čl. 4 odst. 1 bod 18 písm. b) MiFID nebo v případě nástroje peněžního trhu, v obou případech vydaných emitentem z EU, ale na který se nevztahuje odstavec 3 tohoto článku, je nejvýznamnějším trhem členský stát, kde se nachází oficiální sídlo emitenta.

4. V případě dluhopisu nebo jiného investičního cenného papíru spadajícího pod čl. 4 odst. 1 bod 18 písm. b) MiFID nebo v případě nástroje peněžního trhu, v obou případech vydaných emitentem ze třetí země, ale na který se nevztahuje odstavec 3 tohoto článku, je nejvýznamnějším trhem členský stát, kde byl dotýčný cenný papír poprvé přijat k obchodování na regulovaném trhu.

5. V případě derivátu nebo finanční rozdílové smlouvy nebo investičního cenného papíru spadajícího pod čl. 4 odst. 1 bod 18 písm. c) MiFID je nejvýznamnějším trhem:

a) pokud je podkladovým cenným papírem akcie nebo jiný investiční cenný papír spadající pod čl. 4 odst. 1 bod 18 písm. a) MiFID, přijatý k obchodování na regulovaném trhu, členský stát, který je považován za nejvýznamnější trh z hlediska likvidity podkladového cenného papíru v souladu s odstavcem 2;

b) pokud je podkladovým cenným papírem dluhopis nebo jiný investiční cenný papír spadající pod čl. 4 odst. 1 bod 18 písm. b) MiFID nebo nástroj peněžního trhu přijatý k obchodování na regulovaném trhu, členský stát, který je považován za nejvýznamnější trh z hlediska likvidity dotýčného podkladového cenného papíru v souladu s odstavci 3, 4 nebo 5;

c) pokud je podkladovým aktivem index složený z akcií, jež se všechny obchodují na určitém regulovaném trhu, členský stát, kde se nachází dotýčný regulovaný trh.

6. V případech, které nespádají pod odstavce 2 až 6, je nejvýznamnějším trhem členský stát, kde se nachází regulovaný trh, na kterém byly investiční cenný papír nebo derivát nebo finanční rozdílová smlouva poprvé přijaty k obchodování.

7. Pokud byl finanční nástroj spadající pod odstavce 2, 5 nebo 7 nebo podkladový finanční nástroj finančního nástroje spadajícího pod odstavec 6, k němuž je příslušný některý z odstavců 2, 5 nebo 7, poprvé přijat k obchodování na více než jednom regulovaném trhu současně a všechny tyto regulované trhy mají stejný členský stát, je nejvýznamnějším trhem tento členský stát.

Pokud dotýčné regulované trhy nesdílejí stejný členský stát, je nejvýznamnějším trhem z hlediska likvidity dotýčného nástroje trh, kde je nejvyšší obrat obchodů s dotýčným nástrojem.

Pro účely určení nejvýznamnějšího trhu, kde je nejvyšší obrat obchodů s nástrojem, příslušný orgán, který povolil některý z dotýčných regulovaných trhů, spočítá obrat obchodů s daným nástrojem za

předchozí kalendářní rok za předpokladu, že tento nástroj byl přijat k obchodování na počátku uvedeného roku.

Pokud obrat obchodů s příslušným finančním nástrojem nelze vypočítat z důvodu nedostatečných či neexistujících údajů a emitent má sídlo v některém členském státě, nejvýznamnějším trhem je trh toho členského státu, kde se nachází sídlo emitenta.

Pokud však emitent nemá sídlo v některém členském státě, nejvýznamnějším trhem dotyčného nástroje je trh s nejvyšším obratem skupiny příslušného nástroje. Pro účely určení tohoto trhu příslušný orgán, který povolil některý z dotyčných regulovaných trhů, spočítá obrat obchodů s nástroji stejné skupiny na jeho odpovídajícím trhu za předchozí kalendářní rok.

Příslušné skupiny finančních nástrojů jsou:

- a) akcie;
- b) dluhopisy a jiné formy dluhových cenných papírů;
- c) všechny ostatní finanční nástroje.

Prováděcí nařízení je přímo účinné, tato ustanovení nebudou převáděna do zákona.

10.5 Alternativní určení nejvýznamnějšího trhu z hlediska likvidity

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA
Článek 10 IR

1. Vždy v lednu může příslušný orgán oznámit relevantnímu orgánu příslušnému pro určitý finanční nástroj, že má v úmyslu napadnout určení nejvýznamnějšího trhu pro daný nástroj, k němuž se dospělo podle článku 9 IR.

2. Do čtyř týdnů po odeslání oznámení oba orgány vypočítají obrat obchodů s předmětným finančním nástrojem na jejich odpovídajících trzích za předchozí kalendářní rok.

Pokud z výsledku výpočtu vyplýne, že obrat obchodů byl vyšší na trhu příslušného namítajícího orgánu, bude tento trh nejvýznamnějším trhem daného finančního nástroje. Pokud je tento finanční nástroj toho typu, jaký je uveden v čl. 9 odst. 6 písm. a) nebo b), je tento trh nejvýznamnějším trhem pro derivát či finanční rozdílovou smlouvu nebo investiční cenný papír upravený čl. 4 odst. 1 bodem 18 písm. c) MiFID, ve vztahu k nimž je tento finanční nástroj podkladovým.

Prováděcí nařízení je přímo účinné, tato ustanovení nebudou převáděna do zákona.

10.6. Seznam finančních nástrojů

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 11 IR

Relevantní orgán příslušný pro jeden či více finančních nástrojů zajistí sestavení a vedení aktualizovaného seznamu těchto finančních nástrojů. Tento seznam bude přístupný jednomu příslušnému orgánu, který každý členský stát určí jako kontaktní místo v souladu s článkem 56 MiFID. Tento seznam bude poprvé zpřístupněn v první den obchodování v červnu 2007.

Seznam finančních nástrojů podle čl. 11 IR bude doplněn do katalogu seznamů vedených ČNB podle § 13 zákona o dohledu.

Aby pomohl příslušným orgánům splnit požadavky uvedené v prvním pododstavci, každý regulovaný trh předloží svému domovskému příslušnému orgánu identifikační referenční údaje o každém finančním nástroji přijatém k obchodování v elektronické a standardizované podobě. Tyto informace se předkládají o každém finančním nástroji před zahájením obchodování s daným nástrojem. Domovský příslušný orgán zajistí předání těchto údajů relevantnímu orgánu příslušnému pro předmětný finanční nástroj. Referenční údaje se aktualizují po každé změně údajů týkající se nástroje. Požadavky uvedené v tomto pododstavci lze prominout, pokud relevantní orgán příslušný pro daný finanční nástroj získá relevantní referenční údaje jinou cestou.

Prováděcí nařízení je přímo účinné, tato ustanovení nebudou převáděna do zákona.

Monitoring regulovaného trhu a vícestranného obchodního systému

Monitoring of compliance with the rules of the regulated market and of the MTF

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ
PRÁVNÍ ÚPRAVA**

Článek 26 a 43 MiFID

Regulovaný trh stanoví a udržuje efektivní opatření a postupy pro pravidelné sledování toho, zda jeho členové či účastníci dodržují jeho pravidla. Regulovaný trh sleduje obchody prováděné jeho členy či účastníky v rámci jeho systémů, aby zjistil porušování pravidel trhu, mimořádnou situaci na trhu nebo jednání, které může zapříčinit, umožnit nebo zahrnovat zneužívání trhu.

Platná právní úprava

Organizátor mimoburzovního trhu zavede podle § 80 odst. 1 písm. a) a b) kontrolní a bezpečnostní opatření při zpracování a evidenci dat a systém vnitřní kontroly a upraví je vnitřním předpisem (§ 80 odst. 2 ZPKT). Pro burzu takovýto zákonný požadavek stanoven není (tato opatření má však obsažena v burzovních pravidlech).

Pro účely transpozice čl. 43 je potřeba v zákoně stanovit obecnou povinnost ORT zavést opatření ke sledování toho, zda členové/účastníci dodržují pravidla regulovaného trhu.

Organizátor regulovaného trhu oznámí ČNB významná porušení jeho pravidel nebo nesprávné obchodní podmínky nebo chování, které by mohlo zahrnovat zneužívání trhu. Organizátor regulovaného trhu je povinen podat neprodleně informace orgánu pověřenému vyšetřováním a trestním stíháním zneužívání trhu na regulovaném trhu a poskytnout tomuto orgánu veškerou pomoc při vyšetřování a trestním stíhání zneužívání trhu, ke kterému došlo na regulovaném trhu nebo prostřednictvím jeho systémů.

Platná právní úprava

Podle § 127 ZPKT je organizátor regulovaného trhu povinen sledovat a vyhodnocovat obchodování na jím organizovaném trhu a přijímat opatření zabráňující zneužívání trhu. Pokud má důvodné podezření, že obchod byl uzavřen s využitím vnitřní informace nebo že obchod může být považován za manipulaci s trhem, je povinen tuto skutečnost neprodleně oznámit České národní bance. Způsob informování České národní banky stanoví Vyhláška o uveřejňování kurzu.

Oznamovací povinnost státnímu zástupci nebo policejním orgánům při podezření na spáchání trestného činu je obsažena v trestním řádu. Podle § 8 odst. 1 druhá věta trestního řádu se však vztahuje jen na státní orgány. Zároveň také neexistuje konkrétní skutková podstata manipulace s trhem.

Navrhujeme proto doplnit do trestního zákona novou skutkovou podstatu týkající se zneužití trhu s finančními nástroji a zároveň do trestního řádu oznamovací povinnost organizátora regulovaného trhu nebo VOS při podezření na zneužití trhu.

Stejně požadavky se podle čl. 26 MiFID uplatní i na obchodníka s cennými papíry a organizátora regulovaného trhu provozující vícestranný obchodní systém.

Stávající zákonné požadavky (viz výše) tak bude nutné vztáhnout na VOS.

Příloha

1. Tabulka velkých objednávek podle akcií přijatých k obchodování na BCPP:

Přehled akciových titulů rozdělených do skupin podle průměrného denního obrátu (ADT) a k nim náležejícím minimálním objemům objednávek považovaných za velké v porovnání s obvyklým objemem obchodů.

Jedná se pouze o ilustrativní výběr akciových titulů a nejedná se o oficiální výpočet uvedených veličin! Výpočty jsou založeny na údajích o obchodování na BCPP v období 1.-10.2006. Údaje jsou pouze přibližné.

(údaje jsou v EUR)

Skupina podle průměrného denního obrátu (ADT)	Minimální objem objednávky považovaný za velký (v porovnání s obvyklým objemem obchodů)	ISIN	Název CP	ADT - Průměrný denní objem obchodů (EUR)
ADT < 500 000	50 000	CZ0005091355	PARAMO	1 209,20
		CZ0005092858	SPOLEK CH.HUT.VÝR.	1 818,90
		CS0008416251	RM-S HOLDING	65 987,16
500 000 ≤ ADT < 1 000 000	100 000			
1 000 000 ≤ ADT < 25 000 000	250 000	CS0008418869	PHILIP MORRIS ČR	2 840 431,50
		BMG200452024	CETV	3 547 765,96
		LU0122624777	ORCO	3 900 334,65
		CZ0009091500	UNIPETROL	7 199 863,41
		AT0000652011	ERSTE BANK	7 912 108,23
		CZ0009093209	TELEFÓNICA O2 C.R.	13 729 532,18
		CZ0008019106	KOMERČNÍ BANKA	14 761 136,59
NL0000405173	ZENTIVA	15 759 738,81		
25 000 000 ≤ ADT < 50 000 000	400 000	CZ0005112300	ČEZ	49 851 843,35
ADT ≥ 50 000 000	500 000			

Zdroj: MF ČR

2. Tabulka limitů a povolených odkladů uveřejnění informace o provedených obchodech podle akcií přijatých k obchodování na BCPP:

Přehled akciových titulů rozdělených do skupin podle průměrného denního obratu (ADT) pro účely přehledu limitů a povolených odkladů uveřejnění informace o provedených obchodech.

Jedná se pouze o ilustrativní výběr akciových titulů a nejedná se o oficiální výpočet uvedených veličin! Výpočty jsou založeny na údajích o obchodování na BCPP v období 1.-10.2006. Údaje jsou pouze přibližné.

(údaje jsou v EUR)

Skupina akcií podle průměrného denního obratu (ADT)	ISIN	Název CP	ADT - Průměrný denní objem obchodů (EUR)
ADT < 100 000 EUR	CZ0005091355	PARAMO	1 209,20
	CZ0005092858	SPOLEK CH.HUT.VÝR.	1 818,90
	CS0008416251	RM-S HOLDING	65 987,16
100 000 EUR ≤ ADT < 1 000 000 EUR			
1 000 000 EUR ≤ ADT < 50 000 000 EUR	CS0008418869	PHILIP MORRIS ČR	2 840 431,50
	BMG200452024	CETV	3 547 765,96
	LU0122624777	ORCO	3 900 334,65
	CZ0009091500	UNIPETROL	7 199 863,41
	AT0000652011	ERSTE BANK	7 912 108,23
	CZ0009093209	TELEFÓNICA O2 C.R.	13 729 532,18
	CZ0008019106	KOMERČNÍ BANKA	14 761 136,59
	NL0000405173	ZENTIVA	15 759 738,81
CZ0005112300	ČEZ	49 851 843,35	
ADT ≥ 50 000 000 EUR			

Zdroj: MF ČR

3. Standardní objem obchodů v ČR:

Přehled akciových titulů rozdělených do skupin podle průměrného objemu obchodů (AVT) pro účely určení standardního objemu obchodů (viz výše).

Nejedná se o oficiální výpočet uvedených veličin! Výpočty jsou založeny na údajích o obchodování na BCPP v období 1.-10.2006. Údaje jsou pouze přibližné.

(údaje jsou v EUR)

Skupina podle průměrného objemu obchodů (AVT)	Standardní objemu obchodů	ISIN	Název CP	AVT - Průměrný objem jednoho obchodu (EUR)
AVT < 10 000	7 500			
10 000 ≤ AVT < 20 000	15 000			
20 000 ≤ AVT < 30 000	25 000	CZ0009091500	UNIPETROL	25 885,11
30 000 ≤ AVT < 40 000	35 000	CZ0009093209	TELEFÓNICA O2 C.R.	39 761,33
40 000 ≤ AVT < 50 000	45 000	BMG200452024	CETV	44 315,57
50 000 ≤ AVT < 70 000	60 000	NL0000405173	ZENTIVA	63 216,32
		AT0000652011	ERSTE BANK	56 208,71
		CZ0008019106	KOMERČNÍ BANKA	66 987,84
		CZ0005112300	ČEZ	69 433,37
70 000 ≤ AVT < 90 000	80 000			

Zdroj: MF ČR