



KONZULTAČNÍ MATERIÁL

Scope and definitions

Působnost a definice

Ministerstvo financí ČR

KONZULTAČNÍ MATERIÁL

Působnost a definice

© Ministerstvo financí České republiky
Letenská 15 • 118 10 Praha

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

Kontakt: Michal Franěk, tel. 257 04 33 29, michal.franek@mfc.cz
Jan Šovar, tel. 257 04 29 25, jan.sovar@mfc.cz

Obsah

Východiska	5
Kapitola 1: <i>Působnost</i>	8
Kapitola 2: <i>Výjimky z působnosti</i>	18
Kapitola 3: <i>Hlavní investiční služby a investiční činnosti - obecně</i>	21
Kapitola 4: <i>Přijímání a předávání pokynů</i>	24
Kapitola 5: <i>Provádění pokynů na účet zákazníka</i>	26
Kapitola 6: <i>Obchodování na vlastní účet</i>	28
Kapitola 7: <i>Obhospodařování majetku zákazníka</i>	30
Kapitola 8: <i>Investiční poradenství</i>	32
Kapitola 9: <i>Upisování nebo umístování emisí</i>	35
Kapitola 10: <i>Provozování vícestranného obchodního systému</i>	37
Kapitola 11: <i>Doplňkové investiční služby</i>	39
Kapitola 12: <i>Deriváty</i>	42
Kapitola 13: <i>Nederivátové finanční nástroje</i>	48

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
„CRD“	Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2006/49/ES ze dne 14. června 2006 o kapitálové přiměřenosti obchodníků s cennými papíry a úvěrových institucí přepracované znění směrnice 93/6/EHS ze dne 15. března 1993 o kapitálové přiměřenosti obchodníků s cennými papíry a úvěrových institucí
„BCD“	Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2006/48/ES ze dne 14. června 2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu v přepracovaném znění směrnice 2000/12/ES ze dne 20. března 2000 o přístupu k podnikání úvěrových institucí a o výkonu tohoto podnikání
„IMD“	Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2006/92/ES ze dne 9. prosince 2002 o zprostředkování pojištění
„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
„vyhláška“	Vyhláška Komise pro cenné papíry č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky
„zákon“	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů
„zákon o cenných papírech“	Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech 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

„zákon o cenných papírech ve znění do 30.4.2004“	Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění do 30.4.2004 (tj. před účinností zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu)
„zákon o komoditních burzách“	Zákon č. 229/1992 Sb., o komoditních burzách ve znění pozdějších předpisů
„zákon o bankách“	Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách ve znění pozdějších předpisů
„vyhláška o investičních doporučeních“	Vyhlášky č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení
„devizový zákon“	Zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon ve znění pozdějších předpisů

Východiska

Cíl konzultačního materiálu a konzultační proces

Transpozice směrnice o trzích finančních nástrojů – MiFID a její prováděcí směrnice, přinese zásadní dopad do oblasti domácího finančního trhu.³ 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 je 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 vymezení základních pojmů a rozsahu působnosti (celek C). 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 pravidel jednání ve vztahu k zákazníkům. **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. Jejich převažující stanovisko k některým otázkám je v každé dílčí části uvedeno.

³ V této souvislosti je vhodné upozornit, že prováděcí nařízení je přímo závazné a předmětem transpozice není.

Skladba a názvosloví

Rozvržení předmětné materie na pět základních celků si vyžádalo systematické uspořádání těchto celků do dílčích částí.

Pro snazší orientaci byl základní celek C rozčleněn do čtrnácti dílčích částí, a to tak, aby příbuzné a tématicky spjaté instituty tvořily pokud možno samostatnou problematiku a v rámci ní byly řazeny od jednodušších ke složitějším a od obecných ke zvláštním. Každá kapitola pak obsahuje popis dílčí problematiky, návrh řešení dílčí problematiky, relevantní komunitární, jakož i národní právní úpravu a otázky k diskusi.

Konzultační materiál má tyto kapitoly:

1. Působnost
2. Výjimky z působnosti
3. Hlavní investiční služby a investiční činnosti - obecně
4. Přijímání a předávání pokynů
5. Provádění pokynů na účet zákazníka
6. Obchodování na vlastní účet
7. Obhospodařování majetku zákazníka
8. Investiční poradenství
9. Upisování nebo umístování emisí
10. Provozování vícestranného obchodního systému
11. Doplnkové investiční služby
12. Deriváty
13. Nederivatové finanční nástroje

Osnova se snaží o terminologickou jednotnost a užívá tedy pro stejné pojmy pokud možno stejná slova a pro různé pojmy slova různá. Text se co možná nejvíce vyhýbá cizím slovům. Je-li možné nahradit cizí slovo bez obtíží českým, preferuje se takové řešení (např. „obchod“ namísto „transakce“ nebo „odměna“ namísto „provize“). Někdy se ze stylistických důvodů, zejména s ohledem na srozumitelnost textu, anebo se zřetelem k jazykovým uzancím, navrhuje nový nebo obnovený český výraz popřípadě do závorčky pro lepší srozumitelnost doplnění příslušného cizojazyčného termínu [např. ukazatel nebo jiný referenční podklad (*benchmark*)].

Tam, kde překlad cizího slova již v příslušné právní úpravě zdomácněl kupř. „order“ jako „pokyn“ a nikoli „příkaz“, či „investment firm“ jako „obchodník s cennými papíry“ preferuje se stávající český překlad. Ovšem v případech, kdy platná právní úprava používá výraz, který není vhodně přeložen nebo kterému MiFID či prováděcí směrnice dává nový obsah, zavádí se výraz nový (např. „financial instrument“ jako „finanční nástroj“ oproti „investment instrument“ jako „investiční instrument“).

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.⁴

Kontakty

Tento materiál vychází ze stavu ke dni 31.10.2006.

Lhůta pro zaslání připomínek je stanovena do 8. prosince 2006.

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 C“

* * * * *

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

Jan Šovar, odd. Kapitálový trh, odbor Legislativy finančního trhu, e-mail: jan.sovar@mfcz.cz, tel. +420 257 04 29 25, fax +420 257 04 22 94

⁴ 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 těchto předpisů.

Působnost

Scope of application

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 1 MiFID

MiFID, jakož i ji provádějící předpisy, nestanoví pravidla podnikání veškerým osobám podnikajícím na finančním trhu. Oblast jejich působnosti se vztahuje pouze na některé z těchto subjektů. Tyto subjekty

lze obecně rozdělit do dvou základních skupin:

1. poskytovatelé investičních služeb (tj. obchodník s cennými papíry nebankovní a bankovní (tj. úvěrová instituce, pokud poskytuje jednu nebo více investičních služeb a/nebo vykonává investiční činnost), vázaný zprostředkovatel (*tied agents*), případně též investiční zprostředkovatel a v určitém rozsahu rovněž investiční společnost, pokud poskytuje investiční služby),
2. organizátoři regulovaného trhu.⁵

1.1. Obchodník s cennými papíry

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 4 (1) MiFID

Úprava MiFID v první řadě dopadá na obchodníka s cennými papíry, kterým může být, dle MiFID, jak právnická, tak fyzická osoba.

Platná právní úprava

Podle § 5 ve spojení s § 6 odst. 1 zákona je obchodník s cennými papíry akciová společnost, která poskytuje investiční služby na základě povolení České národní banky k činnosti obchodníka s cennými papíry. S tím, že předmětem obchodníka s cennými papíry, který není bankou, mohou být pouze činnosti uvedené v povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry.

Úvodem je vhodné konstatovat, že **požadavek exkluzivity** výkonu investičních služeb pro obchodníka s cennými papíry **nelze**

⁵ Problematice vymezení regulovaného trhu, organizátora regulovaného trhu, jakož i další materie týkající se tržní infrastruktury bude věnován speciální konzultační materiál B.

z komunitární legislativy přímo dovodit.⁶ Nasnadě je tak otázka, zda stávající výlučnost podnikání obchodníka s cennými papíry zachovat, nebo do jisté míry rozvolnit. Domníváme se, že by výhrada exkluzivity mohla být zmírněna ve prospěch dalších finančních produktů (např. poskytování pojištění apod.), nikoli však zcela uvolněna, že by obchodník s cennými papíry mohl vykonávat, vedle poskytování investičních služeb, ještě jiné podnikatelské činnosti (kupř. provozovat velkoobchod textilem).

Otázka první

Souhlasili byste se zmírněním požadavku exkluzivity pro obchodníka s cennými papíry? Pokud ano, tak v jakém rozsahu?

Většina oslovených expertů se vyslovila pro názor, aby obchodník s cennými papíry mohl, za splnění určitých dalších podmínek, vedle investičních služeb vykonávat také jiné podnikatelské činnosti. Takové další podnikatelské činnosti by se ovšem striktně musely týkat finančních produktů s tím, že zákon by měl demonstrativním výčtem uvést, které další činnosti jsou obchodníkovi s cennými papíry povoleny.

A. Obchodník s cennými papíry jako právnická osoba

Pro účely své a prováděcí směrnice a prováděcího nařízení MiFID definuje obchodníka s cennými papíry *a priori* jako právnickou osobu, která pravidelně poskytuje jednu nebo více investičních služeb třetí osobám nebo podnikatelsky provádí jednu a/nebo více investičních činností.⁷

V této souvislosti se tak nabízí otázka, zda využít prostor, který MiFID nabízí a umožnit v českých podmínkách **i jinou právní formu obchodníka s cennými papíry než je forma akciové společnosti**. Soudíme, že by bylo možné připustit také formu společnosti s ručením omezeným.

Otázka druhá

Domníváte, že by připuštění více právních forem obchodníka s cennými papíry bylo účelné? Proč? A jakých právních forem (pouze kapitálové obchodní společnosti (*a.s.*, *s.r.o.*) nebo i obchodní společnosti osobní (*v.o.s.*, *k.s.*))?⁸

Další otázkou, která s případným uvolněním režimu co do právní formy obchodníka s cennými papíry úzce souvisí, je rozsah činností obchodníka s cennými papíry. Domníváme, že co rozsahu oprávnění poskytovat investiční služby by mezi obchodníkem s cennými papíry jako společností akciovou a společností s ručením omezeným neměl být činěn rozdíl.

⁶ Zdá se, že MiFID předvídá situaci, kdy obchodník s cennými papíry, s omezeným rozsahem povolení, vykonává také další činnost (čl. 67) a návazně na to směrnice CRD (čl. 8 ve vazbě na čl. 3 odst. 1. písm. (b) bod (iii)) zmiňuje dodatečné požadavky na kapitál a pojištění odpovědnosti v případě souběžného poskytování investičních služeb a služby „zprostředkování pojištění“ dle směrnice IMD (2002/92/EC).

⁷ Příslušné ustanovení dále stanoví podmínky, za nichž může být obchodníkem s cennými papíry osoba, která není právnickou ani fyzickou osobou – to považujeme z hlediska českého práva za irelevantní.

⁸ V této souvislosti by bylo možné využít i nejnižší kapitálovou hranici 50.000Eur, kterou komunitární právo připouští (čl. 5 odst. 3 a čl. 7 CRD, viz níže pozn. 9) a kterou platná právní úprava nezná.

Otázka třetí

Které hlavní investiční služby by dle Vašeho názoru měl být obchodník s cennými papíry, který není akciovou společností, oprávněn poskytovat? Všechny nebo pouze vybrané hlavní investiční služby?

B. Obchodník s cennými papíry jako fyzická osoba

Dle MiFID může členský stát může uznat za obchodníka s cennými papíry i fyzickou osobu. Ovšem s tím, že je významné, zda je takové obchodník s cennými papíry oprávněn držet zákaznický majetek či nikoli. Poskytnout investiční služby, při nichž přijímá peněžní prostředky nebo investiční cenné papíry zákazníků, smí totiž pouze pokud je zajištěno, že:⁹

- a) majetek zákazníků není, v případě jeho úpadku, platební neschopnosti, vyrovnání nebo uplatnění nároků jeho věřitelů dotčen,
- b) se na něj vztahují povinnosti dodržovat kapitálovou přiměřenost podle zvláštních právních předpisů,¹⁰
- c) se na něj vztahují povinnost vyhotovit účetní závěrku ověřenou auditorem podle zvláštního zákona,
- d) existují opatření na ochranu zájmu zákazníků v případě, že by obchodník s cennými papíry zemřel nebo ztratil způsobilost k právním úkonům nebo jeho způsobilost k právním úkonům byla omezena.

Jsme názoru, že institut obchodníka s cennými papíry jakožto fyzické osoby by měl být připuštěn. Výlučně však pro vybrané investiční služby.

Z hlavních investičních služeb:

- přijímání a předávání pokynů a
- investiční poradenství,

Z vedlejších investičních služeb:

- poradenská činnost týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek, jakož i poskytování rad a služeb týkajících se fúzí a převodů podnikání a
- provádění doporučení investičního výzkumu a finančních analýz, jakož i jiných forem obecných doporučení týkajících se obchodů s finančními nástroji.

V případě, že by obchodníkovi s cennými papíry – fyzické osobě bylo dovoleno přijímat majetek zákazníků je nezbytné uložit mu další povinnost pojištění pro případ odpovědnosti za škodu způsobenou při poskytování investičních služeb, popř. jiné opatření s obdobným účinkem. Tím nejsou dotčeny požadavky předpisů o kapitálových požadavcích (kapitálová přiměřenost).

⁹ Tím nejsou dotčena další ustanovení směrnice MiFID a směrnice CRD.

¹⁰ Dtto.

Otázka čtvrtá

Je připuštění obchodník s cennými papíry jakožto fyzické osoby žádoucí? A pokud ano, mělo by mu být umožněno přijímat majetek zákazníků? Které vybrané hlavní investiční služby by dle Vašeho názoru měl být obchodník s cennými papíry – fyzická osoba poskytovat?

1.2. Vázaný zprostředkovatel obchodníka s cennými papíry (*tied agent*)

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 4 (25) MiFID

Vázaným zprostředkovatelem (*tied agent*) je dle MiFID fyzická nebo právnická osoba, která **jménem a na účet obchodníka s cennými papíry** poskytuje hlavní investiční službu přijímání a předávání pokynů, umístování emise finančních

nástrojů nebo investiční poradenství, jakož i propaguje jeho investiční služby. Vázaný zprostředkovatel může tyto činnosti vykonávat **pouze pro jednoho obchodníka s cennými papíry**.

Napojení vázaného zprostředkovatele výlučně na jednoho obchodníka s cennými papíry je klíčovým pojmovým znakem. Bez jeho naplnění se o vázaného zprostředkovatele ve smyslu MiFID nejedná. Taková osoba pak, ač by splňovala další pojmové znaky nebo povahou své faktické činnosti budila zdání, že by vázaným zprostředkovatelem mohla být (srov. institut investičního zprostředkovatele) nemůže požívat výhod plynoucích s volného poskytování investičních služeb na území Evropských společenství (jednotný evropský pas).¹¹ Pokud by taková osoba vykonávala činnost pro více obchodníků s cennými papíry by musela sama získat povolení obchodníka s cennými papíry.

Výkon činnost vázaného zprostředkovatele není omezen specialitou pro výkon takové aktivity. To znamená, že vázaný zprostředkovatel může vykonávat i jiné činnosti týkající finančních nástrojů vykazujících znaky podnikání, nestanoví-li zákon jinak (Tedy kupř. může zprostředkovávat pojištění, ale nemůže provádět pokyny zákazníků, přijímat vklady od veřejnosti apod.).¹²

Platná právní úprava

Současná česká právní úprava institut „*tied agent*“ nezná. Investičního zprostředkovatele ve smyslu § 29 zákona nelze za vázaného zprostředkovatele považovat (viz vzápětí níže).

Nabízí se otázka, zda institut vázaného zprostředkovatele do českého práva zavést. Je vhodné upozornit, že v případě, že by úprava týkající se vázaného zprostředkovatele do našeho právního řádu převzata nebyla, **nelze účinně bránit tomu** (ba MiFID takový postup členským státům výslovně zakazuje), **aby případní čeští žadatelé získali registraci vázaného zprostředkovatele v jiného členském státu** Evropských

¹¹ Recital 36 MiFID (Osobu, která poskytuje investiční služby jménem více než jednoho obchodníka s cennými papíry, nelze považovat za vázané zprostředkovatele.)

¹² Recital 37 MiFID

společenství a následně na základě jednotného evropského pasu začali činnosti vázaného zprostředkovatele na území České republiky vykonávat.¹³

Institut vázaného zprostředkovatele navrhuje do českého práva zavést, ovšem s konstrukcí zapadající do českého právního prostředí. **Činnosti vázaného zprostředkovatele bude výhradně činnost na základě smlouvy o obchodním zastoupení (§§ 652 až 672a obch. zák.) a to s omezením na činnosti, jež nebrání řádnému výkonu hlavní podnikatelské činnosti vázaného zprostředkovatele** (především z důvodu střetu zájmu).¹⁴

Otázka pátá

Považujete takovou úpravu za vhodnou?

1.3. Osoba dle čl. 3 MiFID (volitelná výjimka) a investiční zprostředkovatel

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 3 MiFID

MiFID umožňuje České republice vyjmout z působnosti této směrnice, rovněž jakoukoli osobu, pro kterou je Česká republika domovským státem, pokud taková osoba:

- a) nepřijímá peněžní prostředky nebo finanční nástroje zákazníků,
- b) neposkytuje jinou hlavní investiční služby než **přijímání a předávání pokynů a investiční poradenství** týkajících se (pouze) investičních cenných papírů a cenných papírů kolektivních investování,
- c) pokyny předává pouze
 1. obchodníkovi s cennými papíry,
 2. úvěrové instituci,
 3. organizačním složkám v České republice zahraničních osob, které mají sídlo v členské státě Evropských společenství a jejíž předmět podnikání odpovídá činnosti některé z osob uvedených v bodech 1 a 2,
 4. organizační složce v České republice zahraniční osoby, která má sídlo mimo Evropské společenství a jejíž předmět podnikání odpovídá některé z osob uvedených v bodech 1 a 2, za předpokladu, že taková osoba podléhá alespoň takovým regulatorním požadavkům, jaké klade na obchodníka s cennými papíry a úvěrovou instituci komunitární právo,

¹³ Recital 39 MiFID a č. 23 (4) MiFID

¹⁴ Povinností obchodníka s cennými papíry pokud k poskytování svých služeb využívá vázaného zprostředkovatele bude věnován celek D.

5. osobám oprávněným veřejně nabízet a vydávat své cenné papíry fondu kolektivního investování na území České republiky,
6. investiční společnosti nebo investičnímu fondu,

protože jenom činnost těchto subjektů a poboček podléhá dohledu českého orgánu (*regulated at national level*), což je požadavek směrnice.

Taková osoba, tj. osoba vyňatá z režimu MiFID, však nemůže požívat v výhod svobody volné poskytován investiční služeb či činností na území Evropských společenství, ať už s organizační složkou anebo bez ní.

Platná právní úprava

Česká právní úprava zná tzv. investičního zprostředkovatele. Tím, je dle § 29 zákona osoba, která poskytuje investiční službu přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních cenných papírů nebo cenných papírů kolektivního investování, avšak

- a) nepřijímá peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků,
- b) pokyny předává pouze
 1. bance,
 2. obchodníkovi s cennými papíry,
 3. zahraniční osobě, která má sídlo v členském státě Evropské unie a jejíž předmět podnikání odpovídá činnosti některé z osob uvedených v bodech 1 a 2,
 4. organizační složce zahraniční osoby, která má povolení podle § 28 odst. 1,
 5. investiční společnosti,
 6. investičnímu fondu, nebo
 7. zahraniční osobě oprávněné veřejně nabízet a vydávat své cenné papíry fondu kolektivního investování v České republice.

Ze shora uvedeného je zřejmé, že vymezení institutu investičního zprostředkovatele neodpovídá ani osobě, kterou lze z režimu MiFID vyjmout ani vymezení vázaného zprostředkovatele (viz následující komparativní tabulka). Aby byl investiční zprostředkovatel v režimu výjimky dle MiFID, bylo by nutno odstranit v ZPKT rozdíly nastíněné v tabulce.

TAB 1-1 Přehled rozdílů mezi vázaným zprostředkovatelem, osobou dle čl. 3 MiFID a investičním zprostředkovatelem

Předmět	Vázaný zprostředkovatel	Investiční zprostředkovatel	Osoba dle čl. 3 MiFID
Osoba			
- právnická osoba	Ano	Ano	Ano
- fyzická osoba	Ano	Ano	Ano
Hlavní investiční služby			
- přijímání a předávání pokynů	Ano	Ano	Ano
- investiční poradenství	Ano	Ne	Ano
- umisťování emise	Ano	Ne	Ne
Finanční nástroje			
- investiční cenné papíry	Ano	Ano	Ano
- cenné papíry kolektivního investování	Ano	Ano	Ano
- další finanční nástroje	Ano	Ne	Ne
Možnost předávat pokyn pouze			
- jednomu obchodníkovi s cennými papíry	Ano	Ano	Ano
- více obchodníkům s cennými papíry	Ne	Ano	Ano
- úvěrová instituce	Ne	Ano	Ano
- organizační složce zahraniční osoby, která má sídlo mimo Evropské společenství a jejíž předmět podnikání odpovídá obchodníkovi s cennými papíry nebo úvěrové instituci, za předpokladu, že taková osoba podléhá aspoň takovým regulačním požadavkům, jaké pro obchodníka s cennými papíry a úvěrovou instituci vyplývají z komunitárního práva	Ne	Ne	Ano
- investičnímu fondu	Ne	Ano	Ano
- investiční společnosti	Ne	Ano	Ano
- osobě oprávněné veřejně nabízet a vydávat své cenné papíry fondu kolektivního investování na území České republiky	Ne	Ano	Ano

Možné přístupy k transpozici lze tak v zásadě vymežit dvěma krajními variantami:

Varianta A:

Zavést režim vázaných zprostředkovatelů a vedle něj ponechat režim investičních zprostředkovatelů ve smyslu čl. 3 MiFID. Institut obchodníka fyzické osoby nezavádět.

Varianta B:

Zavést režim vázaných zprostředkovatelů, režim stávajících investičních zprostředkovatelů zrušit. S tím, že stávající investiční zprostředkovatelé by mohli projít transformací buď na obchodníka s cennými papíry (který by mohl být fyzickou osobou), nebo vázaného zprostředkovatele.

Otázka šestá

Jakému řešení dáváte přednost? Považujete případně za vhodné zvolit jiný postup - Jaký? K jakým dalším změnám by v této souvislosti mělo dojít?

1.4. Exkurs ke vzájemnému vztahu a MiFID a tzv. bankovních směrnic

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 1 (2) a 4 (23) MiFID
Článek 4 (14) MiFID

Jak už bylo řečeno, MiFID vztahuje část své úpravy rovněž na **úvěrovou instituci**, pokud poskytuje jednu nebo více investičních služeb a/nebo vykonává investiční činnost (bankovní obchodník s cennými papíry). Úvěrovou institucí je dle BCD osoba, která podnikatelsky přijímá vklady od veřejnosti a na vlastní účet poskytuje úvěry, tedy v podmínkách České republiky banka a úvěrové či spořitelní družstvo.

Platná právní úprava

Uvedený režim pro českou právní úpravu není nový. Podle § 1 odst. 5 zákona o bankách ve spojení s § 5 zákona je uloženo bankám, aby při poskytování investiční služeb plnili povinnosti uložené obchodníkům s cennými papíry.

Čl. 1 (2) MiFID zakotvuje, jaká požadavky je úvěrová instituce povinna splnit při poskytování jedné nebo více hlavních investičních služeb či investiční činnosti.

BCD¹⁵ zavádí mezi jiným také moderní obezřetnostní pravidla pro řízení rizik a řádnou správu a řízení úvěrových institucí. Požaduje, aby každá úvěrová instituce měla řádnou správu a řízení, včetně jasné organizační struktury s dobře stanoveným, průhledným a konzistentním vymezením odpovědností.¹⁶ Vyžaduje se rovněž zavedení strategií a postupů, jakož i jejich pravidelný přezkum, pro stanovení a průběžné udržování kapitálu, který úvěrové instituce považují za odpovídající ke krytí příslušných rizik.¹⁷

Čl. 34 CRD¹⁸ potom určuje, že tyto požadavky¹⁹ musí splňovat také každý nebankovní obchodník s cennými papíry; BCD se tak vztahuje rovněž na nebankovní obchodníky s cennými papíry.

¹⁵ Návrh novely zpracovávající příslušné směrnice je v současné době v legislativním procesu. Její účinnost se očekává k začátku 2007.

¹⁶ Čl. 22 BCD

¹⁷ Čl. 123 BCD

¹⁸ Směrnice 2006/49/ES ze dne 14. června 2006 o kapitálové přiměřenosti obchodníků s cennými papíry a úvěrových institucí přepracované znění směrnice 93/6/EHS ze dne 15. března 1993 o kapitálové

Ačkoli **MiFID, jakož i BCD prostřednictvím CRD** zavádějí nezávisle na sobě požadavky na správu a řízení společnosti, řízení rizik a mechanismy vnitřní kontroly, **sdílejí k uvedené problematice společný přístup a jejich požadavky jsou široce kompatibilní, byť rozdílně formulovány.** Stejně tak požadavky na zaměstnanecké obchody, uchovávání dokumentů a nakládání s majetkem zákazníka, jakož i na outsourcing, mohou být tam, kde to má opodstatnění se zřetelem ke specifikům podniku nebankovního obchodníka s cennými papíry a úvěrové instituce, řešeny v rámci společné platformy v případě poskytování investičních služeb.²⁰

Tento stav byl maximálně zohledněn při zpracovávání CRD do národního právního řádu, obdobně tomu bude i při transpozici MiFID a prováděcí směrnice.²¹ Domníváme, se že správným přístupem k transpozici je vytvořit jednotnou úpravu požadavků, kde lze se zřetelem ke specifikům podniku povinných osob nalézt společného jmenovatele, která by byl aplikován na osoby, na něž se vztahuje působnost MiFID a bankovních směrnic – tzv. společná platforma. Podrobnostmi požadavků na organizaci obchodníků s cennými papíry se bude zabývat další konzultační materiál.

Otázka sedmá

Souhlasíte se takovým postupem?

1.5. Uvozovací ustanovení – účel zákona

Jak už bylo zmíněno, navrhujeme vložit do úvodu zákona nové ustanovení obsahující základní výkladová pravidla tak, aby byl více ozřejměn smysl konkrétních ustanovení zákona v jejich vzájemné souvislosti a promítnut jasný úmysl evropského zákonodárce. Toto ustanovení také přispěje k větší vnitřní konzistentnosti celého zákona, neboť zákon podepřený jasně uvedeným primárním účelem (principy) vnáší více právní jistoty do podnikatelské prostředí a napomáhá k větší předvídatelnosti rozhodování orgánů jej interpretujících.

Zákon vychází z východisek příslušných směrnic přijatých na úrovni Evropské unie (tedy MiFID a prováděcí směrnice) zachycených v jejich preambulích. **Základním cílem transpozice tak je právní norma, která tyto evropské předpisy nikoli pouze formálně, nýbrž především materiálně zpracovává.** Cílem je vytvořit zákon co do celkového pojetí i co do úpravy jednotlivých základních institutů plně v souladu s přístupem evropské úpravy podnikání na finančním trhu. Hlavní přístupová hlediska, o která se ministerstvo při transpozici opírá, jsou tak konvence a integrita. Vychází se tak z faktu, že východiska právní úpravy MiFID tvoří:

přiměřenosti obchodníků s cennými papíry a úvěrových institucí (dále jen „CRD“) obsahující stejnou lhůtu pro transpozici jako BCD.

¹⁹ Tj. požadavky ve smyslu čl. 22 a 123 BCD.

²⁰ Povinnými osobami se v tomto materiálu rozumí banka a obchodník s cennými papíry.

²¹ Srv. Návrh zákona o změně zákonů v souvislosti se stanovením kapitálových požadavků na banky, spořitelny a úvěrní družstva, instituce elektronických peněz a obchodníky s cennými

- a) *principle based approach* (tj. důraz není kladen na explicitní normativní vymezení tohoto to, „co má poskytovatel investiční služby činit“, ale na popis principů, kterými musí být při svém podnikání veden),
- b) *investor protection* (tj. důraz je kladen na ochranu investora-zákazníka; manifestací tohoto přístupu jsou především povinnost opatřit si příslušné informace o zákazníkovi a fiduciární povinnosti vůči zákazníkovi).

Celé ustanovení o účelu zákona má mít význam interpretační a obdobně jako preambule evropských předpisů tak představuje ustanovení, jimiž se stanovují hlavní vodítka pro hledání a poznání skutečné vůle evropského zákonodárce. Základní výkladová pravidla shrnutá v tomto ustanovení se v logické návaznosti na úpravu MiFID a prováděcí směrnici se tedy budou týkat těchto oblastí:

- generální zásady pro poskytování investičních služeb
- významu třídění zákazníků pro přístup poskytovatele investičních služeb k zákazníkům
- testu běžného investora
- cíle poskytování informací zákazníkům
- dostatečného časového předpisu pro poskytování informací zákazníkům
- aktualizací informací poskytovaných zákazníkům
- zajištění relativně nejlepších podmínek pro provedení pokynů zákazníka (...)

Otázka osmá

Souhlasíte s vložím takového ustanovení? Čeho by se mělo dle vašeho názoru takové ustanovení mělo dále konkrétně týkat?

Výjimky z působnosti

Exemptions

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 2 MiFID

Ve vztahu k okruhu osob, jež jsou v působnosti MiFID, zakotvuje tato směrnice také katalog osob, které její režimu nepodléhají bez zřetele k tomu, zda podnikatelsky poskytují hlavní investiční služby čili nic. Lakonicky lze říci, že povolení České národní banky k poskytování investiční služby není povinna mít:

- a) **pojišťovna** nebo **zajišťovna** (*insurance undertakings and undertakings carrying on the reinsurance and retrocession activities*),²²
- b) **osoba kolektivního investování a penzijní fond**, bez ohledu na to, zda splňující požadavky práva Evropských společenství, jakož i **činnost depozitáře a činnost investiční společnosti v rozsahu kolektivního investování** – v praxi to znamená především custody činnosti; naopak na obchodování (nepatří k činnosti depozitáře), byť jej pro fond dělá stejná banka, se pravidla MIFID vztahují (*collective investment undertakings and pension funds, and depositaries and managers of such undertakings*),²³
- c) osoba, která poskytuje hlavní investiční služby výlučně související se správou **majetku zaměstnaneckých penzijních fondů** (*administration of employee-participation schemes*); a osoba, která poskytuje hlavní investiční služby, které se týkají výlučně **správy majetku zaměstnaneckých penzijních fondů** a zároveň jsou tyto hlavní **investiční služby poskytovány pouze mateřské společnosti** poskytovatele (*for their parent undertaking*), **dceřiné společnosti** (*for their subsidiaries*) nebo **jiné dceřiné společnosti mateřské společnosti** poskytovatele,²⁴
- d) **člen Evropského systému centrálních bank** (*members of the European System of Central Banks*) a další osoby plnící obdobné funkce,²⁵

²² Čl. 2 (1) (a) MiFID a Recital 10 MiFID

²³ Čl. 2 (1) (h) MiFID a Recital 15 MiFID

²⁴ Recital 13, čl. 2 (1) (e) a (f) MiFID.

²⁵ Čl. 2 (1) (g) MiFID a Recital 14 MiFID

- e) **veřejnoprávní subjekt pověřený správou státního dluhu** (*public bodies charged with or intervening in the management of the public debt*) nebo s oprávněním do správy státního dluhu zasahovat,²⁶ **s výjimkou veřejnoprávního nebo quasi-veřejnoprávního subjektu, jehož účel je podnikatelský nebo spojený s nabýváním majetkových účastí,**²⁷
- f) právnická osoba, která **poskytuje hlavní investiční služby výlučně své mateřské společnosti** (*for their parent undertaking*), **dceřiné společnosti** (*for their subsidiaries*) **nebo dceřiné společnosti své mateřské společnosti** (tzv. treasury),²⁸

Platná právní úprava

Podle § 4 odst. 6 písm. a) zákona se k poskytování investiční služby nevyžaduje povolení nebo registrace, je-li poskytována výhradně osobám, které ovládají osobu poskytující investiční službu, jsou ovládány osobu poskytující investiční službu nebo osobám ovládaným stejnou osobou jako osoba poskytující investiční službu.

- g) osoba poskytující **hlavní investiční službu příležitostně v rámci výkonu své profesní činnosti** (*in an incidental manner in the course of a professional activity*) **a právní úprava profesní činnosti, kterou je tato osoba povinna dodržovat** (*regulated by legal or regulatory provisions or a code of ethics*) **poskytování** takové hlavní investiční služby **nezakazuje,**²⁹

Platná právní úprava

Podle § 4 odst. 6 písm. b) zákona se k poskytování investiční služby nevyžaduje povolení nebo registrace, je-li poskytována v souvislosti s výkonem jiné profesní činnosti, jejíž právní úprava poskytování investičních služeb **výslovně připouští**, zejména notářem, advokátem nebo soudním exekutorem.

Základním rozdílem je pak fakt, že dle MiFID postačí, pokud národní právní úprava takové osobě poskytování investičních služeb nezakazuje, zatímco dle platného znění cit. ustanovení, je nezbytné, aby jej výslovně připouštěla. V tomto ohledu platná právní úprava dozná změny.

- h) **osoba, která neposkytuje** jiné investiční služby ani nevykonávají jiné investiční činnosti **než obchodování na vlastní účet**; to **neplatí**, pokud tato osoba³⁰

1. jedná jako **tvůrce trhu** (*market maker*),³¹ nebo
2. fakticky vykonává tuto činnost formou **„systematické internalizace“**,³² tj. mimo regulovaný trh nebo MTF,

²⁶ *ditto*

²⁷ Recital 14 MiFID. Typicky by šlo o EGAP, Fond národních majetku nebo Konsolidační agenturu. Pravděpodobně i o společnosti typu Osinek.

²⁸ Čl. 2 (1) (b) MiFID a Recital 11 MiFID

²⁹ Čl. 2 (1) (c) MiFID a Recital 12 MiFID

³⁰ Čl. 2 (1) (d) MiFID a Recital 8 MiFID

³¹ Srv. Čl. 4 (8) MiFID

³² Srv. Čl. 4 (7) MiFID

obchodováním na vlastní účet organizovaně, pravidelně a systematicky poskytují třetím osobám možnost (přístupné rozhraní) uzavřít s nimi obchod (*on an organised, frequent, and systematic basis provide an accessible system*),

i) osoba, která **v souvislosti se svým hlavním předmětem podnikání** (*to their main business*)³³

1. **obchoduje na vlastní účet** s finančními nástroji, nebo
2. **poskytuje hlavní investiční služby týkající se komoditních derivátů nebo derivátových nástrojů** uvedených v bodě 10 oddílu C přílohy I MiFID (viz blíže v následujícím konzultačním materiálu),

pokud mají tyto činnosti v porovnání s ostatními hlavními podnikatelskými aktivitami **vedlejší charakter** (*ancillary activity*) a pokud **jejím hlavním předmětem podnikání není poskytování investičních nebo bankovních služeb**,³⁴

j) **osoba, která v rámci svého hlavního předmětu podnikání nevykonává jinou hlavní investiční službu než obchodování na vlastní účet s komoditami nebo komoditními deriváty.** To neplatí v případech, kdy tato osoba patří do koncernu (*group*),³⁵ jehož hlavní podnikatelskou činností je poskytování (ostatních) investičních služeb,³⁶

k) právnická osoba, která

1. poskytuje hlavní investiční služby a/nebo provádí investiční činnosti spočívající výlučně v obchodování na vlastní účet **na trzích s finančními futures, opcemi nebo jinými derivátovými nástroji a na peněžních trzích, je-li výhradním účelem zajištění pozic na těchto trzích**, nebo
2. **obchoduje na účet jiných členů** těchto trhů či pro ně „vytváří ceny“, jež jsou garantovány členy zúčtovacích systémů těchto trhů, kdy závazek za zajištění plnění smluv uzavřených touto osobou přebírají členové zúčtovacích systémů těchto trhů.

Otázka devátá

Můžete uvést konkrétní příklady osob, na něž se shora uvedené výjimky vztahují?

³³ Čl. 2 (1) (i) MiFID a Recital 25 MiFID, jakož i Recital 22 IR.

³⁴ Typicky může jít kupř. o činnosti společností typu ČEZ či Shell, které jako vedlejší činnost provádějí obchod s emisními povolenkami a deriváty, jejichž podkladovými aktivy jsou tyto povolenky.

³⁵ Srv. Defince *group* – čl. 2 odst. 5 ID.

³⁶ Čl. 2 (1) (k) MiFID a Recital 25 MiFID

Hlavní investiční služby a hlavní investiční činnost - obecně

Investment services and investment activities

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 4 (1) až (3) MiFID
Příloha I oddíl 1 MiFID

Pojem „hlavní investiční služby“ je jedním ze základních veřejnoprávních termínů, které evropská právní úprava vnesla do české právní úpravy podnikání na finančním trhu. Je nutné vycházet z toho, že účelem úpravy investičních služeb není vyhradit veškeré dispozice s cennými

papíry potažmo finančními nástroji pouze obchodníkům s cennými papíry. Jejím primárním smyslem je **regulace podnikatelské činnosti založené na obchodování s finančními nástroji**, tedy investičních služeb, nikoli regulace některých subjektů poskytujících investiční služby.³⁷

Hlavní investiční službou se rozumí kterákoli aktivita taxativně uvedená ve výčtu Oddílu 1 Přílohy I MiFID. Katalog obsahuje **osm** hlavních investičních služeb, kterým jsou věnovány následující kapitoly (kapitola 4 až 10).

Platná právní úprava

Seznam hlavních investičních služeb dnes obsahuje ustanovení § 4 odst. 2 zákona. Oproti současné právní úpravě došlo k rozšíření seznamu o dvě hlavní investiční služby – investiční poradenství a provozování vícestranného obchodního systému (viz dále).

³⁷ Tzn. jedná se o regulaci „činnosti“ či „funkce“ nikoliv o regulaci institucí.

3.1. Podnikatelsky a ve vztahu k finančnímu nástroji

Obecně lze říci, že MiFID (stejně tak původní ISD a platná právní úprava) nepovažuje za hlavní investiční službu jakoukoli činnost uvedenou v příslušném výčtu, nýbrž pouze takovou činnost, jež formálně splňuje pojmové znaky některé z hlavních investičních služeb a zároveň je vykovávána podnikatelsky ve vztahu k finančnímu nástroji.³⁸

Za činnost vykonávanou podnikatelsky je považována soustavná činnost provozovaná samostatně jakoukoli osobou vlastním jménem a na vlastní odpovědnost za účelem dosažení zisku.³⁹

Účelem právní úpravy týkající se poskytování hlavních investičních služeb je vymezit pravidla pro subjekty, které tyto služby poskytují jakožto hlavní předmět svého podnikání, jejím **smyslem není dopadat na osoby, které investiční služby poskytují mimo svůj hlavní předmět podnikání, nebo** je poskytují i v jeho rámci, ovšem činí tak **nahodile či nikoli systematicky**.⁴⁰ K tomu ovšem MiFID výslovně uvádí, že pokud u takového subjektu později během jeho existence dojde k tomu, že poskytování investičních služeb přestane být ve vztahu k jeho hlavnímu předmětu podnikání ve vedlejším postavení a stane se tak jednou z jeho hlavních podnikatelských činností, ne-li podnikatelskou činností jedinou, je třeba na takovou osobu uplatnit režim v MiFID v plném rozsahu.⁴¹

Obchodník s cennými papíry tak může nepravidelně poskytovat jednu nebo více investičních služeb nebo vykovává investiční činnost, k nimž nemá povolení dohledového orgánu.⁴²

3.2. Hlavní investiční činnost

MiFID vedle pojmu „hlavní investiční služba“ operuje s termínem „hlavní investiční činnost“ (*investment activity*).⁴³ Toto rozlišování je účelné a má zásadní význam pro určení toho, kdy dochází k poskytnutí hlavní investiční služby, resp. výkonu hlavní investiční činnosti.

V případě „investiční činnosti“ totiž, na rozdíl od „investiční služby“ **není rozhodné, zda jde o činnost vykonávanou „pro jiného“**, není například nutný ani pokyn, požadavek či objednávka. Pro určení toho, zda jde o licencovanou činnost, tedy činnost vyžadující povolení dohledového orgánu (nestanoví-li zákon jinak) postačí pokud jsou formálně splněny znaky příslušné hlavní investiční činnosti a tato činnost je vykonávána podnikatelsky, a není nerozhodné zda také pro třetí osoby či nikoliv. Z toho důvodu také MiFID rozlišuje mezi „službou“ a „činností“ (není-li prvek třetí osoby, nelze hovořit o službě).

³⁸ K vymezení pojmu „finanční nástroj“ hleď kapitola 12. K tomuto obecnému pravidlu se dále váže několik výjimek (viz kapitola 2 tohoto materiálu).

³⁹ Srv. § 2 odst. 1 obch. zák. a Recital 7 MiFID

⁴⁰ Recital 12 MiFID

⁴¹ Recital 16 MiFID

⁴² Recital 19 MiFID

⁴³ Srv. Kupříkladu Příloha I Oddíl A „investment services and activities“ nebo čl. 4 (2) MiFID obdobně.

Faktický smysl hovořit o investiční činnosti má pouze ve vztahu k aktivitě „obchodování na vlastní účet“, tato aktivita může být jak „investiční službou“ tak „investiční činností“ (viz kapitola 6).

Ministerstvo nepovažuje za nezbytně nutné zavádět do českého právního řádu pojem „investiční činnost“. Navrhujeme setrvat u označení „hlavní investiční služby“ a to jak pro *investment services* tak pro *investment activities* a obecnými pojmovými znaky rozlišit, zda jde o službu poskytovaném jinému či nikoliv.

Přijímání a předávání pokynů

Reception and transmissions of orders in relation to one or more financial instruments

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 4 (2) MiFID
Příloha I Oddíl A odst. 1 MiFID

Přijímání a předávání pokynů

týkajících se některého z finančních nástrojů představuje jednu ze základních činností při obchodování s finančními nástroji. Součástí této hlavní investiční služby je i činnost směřující k nalezení protistrany pro

zákazníka.⁴⁴

Platná právní úprava

Oproti platné právní úpravě (§ 4 odst. 2 písm. a) zákona) nedochází k žádné změně.

Pojmem „pokyn“ se rozumí netoliko instrukce zákazníka k nákupu či prodeji finančního nástroje, nýbrž i instrukce k provedení jiné investiční služby nebo k uzavření rámcové smlouvy, která specifikuje provedení budoucích pokynů či investičních služeb.⁴⁵ (O tuto investiční službu se rovněž jedná v případě, kdy obchodník s cennými papíry zajistí vypořádání obchodu, který zákazník uzavřel bez jeho asistence.)⁴⁶

Otázka desátá

Bylo by vhodné, blíže vymežit pojem „pokyn“?

Oboustranná výměna informací a rozhodování o podmínkách a způsobu předávání pokynu nemusí nutně hlavní investiční službu přijímání a předávání pokynů doprovázet. O uvedenou hlavní investiční službu se

⁴⁴ Recital 20 ID.

⁴⁵ Evropské předpisy používají pojem „order“ také ve vztahu k aktivitám na regulovaném trhu a MTF. V těchto souvislostech navrhuje používat pro lepší rozlišení český pojem „objednávka“. Blíže bude vysvětleno v konzultačním materiálu k otázkám tržní infrastruktury.

⁴⁶ Je vhodné zdůraznit, že není nezbytné, aby příslušné úkony byli učiněny v jeden časový okamžik. Stejně tak jeden úkon nemusí nutně představovat tuto hlavní službu, nicméně několik úkonů v rámci celku již ji tvořit může.

může jednat i v případě, že obchodník s cennými papíry bude rozhodovat pouze o podmínkách a způsobu předání (execution only).

Otázka jedenáctá

Měl by zákon obsahovat bližší konkretizaci této hlavní investiční služby? Je její vymezení dostatečně srozumitelné?

Provádění pokynů na účet zákazníka

Execution of orders on behalf of clients

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 4 (2) a (5) MiFID
Příloha I Oddíl A odst. 2 MiFID

Provádění pokynů týkajících se některého z finančních nástrojů na jménem zákazníka navazuje na hlavní investiční službu přijímání a předávání pokynů.

MiFID výslovně stanoví, že prováděním pokynů jménem zákazníka se rozumí **jednání směřující k provedení obchodu s jedním nebo několika finančními nástroji jménem zákazníka.**

Platná právní úprava

Oproti platné právní úpravě (§ 4 odst. 2 písm. b) zákona) nedochází k žádné změně.

Při poskytování této investiční služby obchodník s cennými papíry vystupuje jako zástupce zákazníka a obsah jeho činnost spočívá v provedení pokynu k obchodu s finančním nástrojem. Obvyklým příkladem této investiční služby je

- **nalezení vhodné protistrany** k provedení pokynu a zajištění provedení obchodu na základě pokynu,
- případně **vložení pokynu do obchodního systému** organizátora regulovaného trhu nebo jiného převodního místa (*execution venue*)⁴⁷, kde k provedení obchodu dojde automatizovaně,
- **zprostředkování úvěru nebo půjčky** finančního nástroje **formou repo** operace, reverzní repo operace **buy-sell obchodu**, sell-buy obchodu mezi zákazníky (tzv. *securities financing transactions*)⁴⁸,

⁴⁷ Termín „execution venue“, představuje souhrnné označení pro jakékoliv místo či platformu na níž může dojít k uzavření obchodu. viz. čl. 44 (1) ID.

⁴⁸ Viz též ustanovení obchodního zákoníku o finančním zajištění - § 261 odst. 3 písm. h) ve vazbě na § 323a an. obch. zák.

- **obstarávání nebo zprostředkování vydávání nebo vrácení finančního nástroje** (např. v souvislosti se změnou podoby, jmenovité hodnoty nebo jiné vlastnosti finančního nástroje),⁴⁹a
- **organizování veřejných dražeb** cenných papírů.⁵⁰

Otázka dvanáctá

Měl by zákon obsahovat bližší konkretizaci této hlavní investiční služby? Domníváte uvedené obvyklé případy lze považovat za příklady této investiční služby?

⁴⁹ Srv. § 33a a 33b zákona o cenných papírech ve spojení s § 8a téhož.

⁵⁰ Ustanovení § 33 an. zákona o cenných papírech.

Obchodování na vlastní účet

Dealing on own account

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 4 (2) a (6) MiFID
Příloha I Oddíl A odst. 3 MiFID

Obchodováním s finančními nástroji na vlastní účet je **prodej** jednoho nebo několika finančních nástrojů **z majetku** obchodníka s cennými papíry **nebo nákup** jednoho nebo několika finančních nástrojů **do majetku** obchodníka s cennými

papíry.

Zpravidla tak půjde o samovstup obchodníka s cennými papíry jako komisionáře, pakliže to komisionářská smlouva připouští.⁵¹

Platná právní úprava

Oproti platné právní úpravě (§ 4 odst. 2 písm. c) zákona ve spojení s § 4 odst. 1 téhož) dochází k podstatné změně. Pro naplnění skutkové podstaty obchodování na vlastní účet není už nutné prokázat splnění pojmového znaku „pro třetího“, který nám při vymezení, které přináší MiFID odpadá. *Stricto sensu* tak obchodování na vlastní účet není investiční službou, nýbrž investiční činností (*investment activity*) – v detailech viz kapitola 3).

Obchodování na vlastní účet je třeba především lišit od nabývání účastí na obchodních společnostech nebo jiných právnických osobách, případně od běžné správy vlastního majetku.

Pojmový znak „...třetím osobám...“

Jak už bylo řečeno, podle nové právní úpravy nebude nutné, aby pro určení toho, zda se jedná o uvedenou hlavní investiční službu musel poskytovatel svým chováním vyvolávat dojem, že tuto jeho činnost mohou jiné osoby využívat k uspokojení svých potřeb spočívajících v určitém obchodu.⁵²

⁵¹ Ustanovení § 31 odst. 1 zákona o cenných papírech

⁵² Srv. Ustanovení § 4 odst. 1 zákona a dále stanovisko Komise pro cenné papíry STAN/3/2004 ze dne 8.7.2004 dostupné na www.sec.cz.

Nové vymezení služby „obchodování na vlastní účet“ se tak neváže na znak *poskytování služby*, nýbrž výkonu činnosti jako *hlavního předmětu podnikání* anebo jako činnosti vykonávané spolu s poskytováním jiných investičních služeb.

Otázka třináctá

Měl by zákon obsahovat bližší konkretizaci této hlavní investiční služby? Je její vymezení dostatečně srozumitelné?

Pod tuto hlavní investiční služby spadá rovněž činnost tvůrce trhu (*market maker*),⁵³ který průběžně uveřejňuje cenové nabídky, za nichž je ochoten prodat finanční nástroj za svého majetku nebo finanční nástroj do svého majetku koupit - a to nejen na regulovaném trhu a MTF, ale i na OTC trhu.

⁵³ čl. 4 (8) MiFID

Obhospodařování majetku/portfolia zákazníka

Portfolio management

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 4 (2) a (9) MiFID
Příloha I Oddíl A odst. 4 MiFID

Další hlavní investiční službou je **obhospodařování majetku/portfolia zákazníka na základě smlouvy se zákazníkem, je-li součástí majetku finanční nástroj.**

MiFID k tomu doplňuje, že „obhospodařováním majetku/portfolia zákazníka“ se rozumí obhospodařování majetku v souladu se **smluvním ujednáním se zákazníkem na základě volné úvahy.** Se zřetelem k úpravě obhospodařovatelské smlouvy v zákoně o cenných papírech se nám zapracování tohoto dovětku do právní úpravy jeví obsoletní.

Platná právní úprava

Oproti platné právní úpravě (§ 4 odst. 2 písm. b) zákona) nedochází k žádné změně.

Volná úvaha (diskrece)

Shora bylo upozorněno na fundament této investiční služby, jímž je rozhodování obchodníka s cennými papíry o tom, jak bude s majetkem zákazníka naloženo a následné uskutečnění tohoto rozhodnutí, ať již vlastními silami nebo za účasti třetí osoby.⁵⁴

Rozhodování obchodníka s cennými papíry se musí opírat o kvalifikované posuzování konkrétních okolností zvažovaných obchodů s finančními nástroji tvořících obhospodařované portfolio zákazníka, tedy **posouzení toho, zda je příslušný obchod pro zákazníka vhodný.**⁵⁵ Tato úvaha obchodníka s cennými papíry se musí pohybovat vždy v rámci ujednání,

⁵⁴ Srv. § 37a odst. 1 a 6 zákona o cenných papírech.

⁵⁵ Srv. Konzultační materiál A ze dne 13. září 2006, s. 49-52 vydaný Ministerstvem financí, dostupný na internetových stránkách www.mfcr.cz.

které zákazník vymezil či dohodl s obchodníkem s cennými papíry (tzv. investiční strategie).

Pokud obchodník s cennými papíry jedná na základě konkrétních instrukcí zákazníka k tomu, jak má se svěřenými finančními nástroji naložit, nelze takovou činnost zahrnout pod definici této hlavní investiční služby, neboť zde chybí právě vlastní diskrece obchodníka s cennými papíry jakožto obhospodařovatele majetku zákazníka. Takovou službu je nutno podřadit pod službu přijímání a předávání pokynů popř. po službu provádění pokynů.

Oddělení portfolia/majetku zákazníka

Při poskytování této služby není nutné, aby měl obchodník s cennými papíry obhospodařovaný majetek zákazníka bezprostředně ve své moci (na svých zákaznických účtech), majetek může být veden u třetí osoby. Neopominutelnou podmínkou této investiční služby je však oddělení obhospodařování majetku všech zákazníků, tedy jednoznačná identifikace majetku jednotlivých zákazníků.

Otázka čtrnáctá

Měl by zákon obsahovat bližší konkretizaci této hlavní investiční služby? Případně jaké? Je její vymezení dostatečně srozumitelné?

Investiční poradenství

Investment advice

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 4 (2) a (4) MiFID
Příloha I Oddíl A odst. 5 MiFID
Článek 52 ID

Investiční poradenství týkající se finančního nástroje je zcela nově prohlášeno za hlavní investiční službu.⁵⁶ Tato změna bude mít významný dopad do oblasti poradenství týkajícího se finančních nástrojů, neboť dochází k úplnému

vynětí tohoto druhu podnikání z režimu živnostenského podnikání (dnes doplňková investiční služba) a jeho výkon bude napříště vyhrazen pouze vybraným (licencovaným) subjektům.

MiFID „investičním poradenstvím“ rozumí **poskytování osobních (individuálně určených) doporučení zákazníkovi, lhostejno zda z podnětu zákazníka, či poskytovatele** (obchodníka s cennými papíry), ohledně jednoho nebo několika obchodů týkajících se finančních nástrojů.

Platná právní úprava

Jak už bylo předznamenáno, platnou právní úpravu (§ 4 odst. 3 písm. e) zákona) poznamená zásadní změna. Investiční poradenství je vymezeno jakožto specifická kategorie podnikání zásadně vyžadující povolení dohledového orgánu.

Pro posouzení toho, zda poskytnutí „rady“ respektive „doporučení“, které se týká finančního nástroje, je investičním poradenstvím ve smyslu MiFID a tedy službou, k jejímuž výkonu potřebuje poskytovatel příslušnou licenci (povolení České národní banky) je rozhodné naplnění následujících pojmových znaků. Takové doporučení musí

- a) být osobně (individuálně) určené,
- b) směřovat k dispozici s finančním nástrojem,
- c) být určeno investorovi nebo osobě, která jedná jeho jménem.

⁵⁶ Recital 3 MiFID

Nicméně doporučení týkající finančního nástroje určení veřejnosti uveřejněné v periodickém tisku, rozhlase nebo televizi nebo jiném médiu není považováno za doporučení pro účely vymezení „investičního poradenství“.⁵⁷ Stejně tak není právní úpravou investičního poradenství dotčena svoboda projevu a právo vyjadřovat své názoru slovem, tiskem, obrazem nebo jiným způsobem.⁵⁸

Osobní doporučení

Za osobní neboli individuálně určené doporučení prováděcí směrnice označuje takové doporučení,⁵⁹ které je zákazníkovi (investorovi) podáno (prezentováno) **jako vhodné** (...*presented as suitable*...),⁶⁰ tj. že zohledňuje individuální potřeby zákazníka (investora), jeho zkušenosti, znalosti, finanční situaci a investiční cíle, anebo že **vychází z poměrů zákazníka** respektive investora (*based on a consideration of the circumstances of the investor or potential investor*).⁶¹

Zdá se, že druhá alternativa přináší interpretační potíže, neb již fakt, že musí být doporučení vhodné v sobě obsahuje povinnost zohledňovat individuální poměry zákazníka – v podobě znalostí, zkušeností, finanční situace a investiční cílů – zde viz. vazba na tzv. suitability test (konzultační materiál A)⁶². Pokud namísto tohoto znaku půjde o osobní doporučení, je-li splněno, že takové doporučení je „*based on a consideration of the circumstances of that person*“ vyvstává otázka, co tím komunitární normotvůrce míní.

Na druhou stranu ovšem nelze opomínat, že doporučení bude individuálně určené, třebaže přímo nebude vycházet z individuální situace zákazníka, pokud bude zohledňovat všechny relevantní okolnosti v jejich vzájemné souvislosti, včetně povahy vztahu mezi zákazníkem a obchodníkem s cennými papíry. Příklad: skutečnost, že obchodník s cennými papíry si vyžádal od zákazníka příslušné informace, které mu MiFID velí, aby posoudil vhodnost obchodu pro zákazníka, i když zákazník odmítl takové informace poskytnout, by mohl být indicií, že zákazníkovi bylo poskytnuto investiční poradenství.

Otázka patnáctá

Jaký je váš názor k interpretaci tohoto ustanovení?

Dispozice s finančním nástrojem

Obsahem doporučení musí být dispozice s finančním nástrojem spočívající v jeho nákupu, prodeji, úpisu, výměně, vyplacení (*redeemable*) umístění, držbě nebo v uplatnění práva na nákup, prodej, úpis, výměnu, vyplacení, umístění, nebo držbu finančního nástroje.

Druhou odnoží této charakteristiky je nezbytnost, aby se osobní doporučení týkalo jednoho nebo více finančních nástrojů. Toho se nicméně nemusí týkat přímo, ale – a často – i zprostředkovaně: investiční

⁵⁷ Recital 79 ID.

⁵⁸ Recital 80 ID *in fine*.

⁵⁹ Čl. 52 ID

⁶⁰ Srv. Čl. 19 (4) MiFID resp. kapitola 10 konzultačního materiálu A (s. 49 až 52)

⁶¹ Možná lze lépe celou konstrukci pochopit s přihlédnutím k BOX 2 April CESR advice (Ref. 05-290b), kde se hovoří o tom, že doporučení musí být „*suited to, or based on a consideration of the personal circumstances of the recipient*...“.

⁶² Srv kapitola 10 konzultačního materiálu A (s. 49 až 52)

poradenství tak může spočívat i na doporučení objemu obchodů v absolutní částce či jako určité proporce zákaznickova portfolia nebo načasování obchodu či obchodů.

Kdy nejde o osobní doporučení

Doporučení není osobním doporučením pokud je šířeno výlučně komunikační prostředky nebo je určeno výlučně veřejnosti.

Od čeho je třeba investiční poradenství zvláště lišit

Investiční poradenství potažmo poskytování osobních doporučení je třeba velmi pečlivě odlišovat od dalších podobných činností, které obchodník s cennými papíry může – vedle investičního poradenství – také vykonávat.

Poskytování informací

Poskytování informací o finančních nástrojích nevyžaduje osobní doporučení. Lze je tudíž od investičního poradenství dobře rozeznat. Lze uvést několik příkladů, které by samy o sobě neměly být považovány za poskytnutí osobních doporučení:

- a) podání vysvětlení o důsledcích některých událostí (kupř. úmrtí) nebo uplatnění některých práv,
- b) sdělení úvěrového ratingu vybraného dluhopisu,
- c) poskytnutí rady ohledně významu některých smluvních ujednání týkajících se finančních nástrojů,
- d) vysvětlení struktury finančního nástroje,
- e) poskytnutí pomoci při vyplňování tiskopisů,
- f) rozšiřování pravidelných bulletinů a jiných oznámení,
- g) srovnání rizik a přínosů jednoho finančního nástroje s jiným,
- h) podání informace o cenách finančních nástrojů,
- i) nabídka koupit nebo prodat určitý druh finančního nástroje aj.

Poskytování obecných doporučení

Hlavní rozdíl mezi obecným a individuálně určeným doporučením spočívá v tom, že obecné doporučení **není příjemcem vnímáno** jako doporučení, které bylo určeno jemu osobně, nebo je založeno na jeho osobních poměrech. **Pro rozlišení je tak podstatný subjektivní prvek.**

Propagace

Pro propagaci platí obdobně co pro poskytování obecných doporučení.⁶³

Otázka šestnáctá

Měl by zákon obsahovat bližší konkretizaci této hlavní investiční služby? Případně jaké? Je její vymezení resp. odlišení od ostatních služeb a činností dostatečně srozumitelné?

⁶³ Srv. kapitola ... konzultačního materiálu A (s. ...)

Upisování a umíst'ování emisí

Underwriting of financial instruments and/ or placing of financial instruments on a firm commitment basis

Placing of financial instruments without a firm commitment basis

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 4 (2) MiFID

Hlavní investiční služby upisování nebo umíst'ování emise finančních nástrojů jsou zpravidla poskytovány zákazníkům (společnostem), které se rozhodly vydat akcie, dluhopisy popř. jiný finanční nástroj.

MiFID ovšem rozlišuje mezi službami:

- a) umíst'ování emise finančních nástrojů **se závazkem upsat (on a firm commitment basis)** - tj. s povinností obchodníka s cennými papíry upsat na vlastní účet část emise, pro kterou nenalezne kupce (upisovatele) **a**
- b) umíst'ování emise finančních nástrojů **bez závazku upsat (without a firm commitment basis)**.

Takové rozlišení současná právní úprava (§ 4 odst. 2 písm. e) zákona) nezná a bude nutno toto rozlišení do zákona promítnout.⁶⁴ Toto rozlišení bude nutné reflektovat rovněž v přechodných ustanoveních novely zákona, která budou muset řešit změnu rozsahu povolení stávajících obchodníků s cennými papíry.

Nezbytným předpokladem pro naplnění skutkové podstaty těchto hlavních investičních služeb je **současná vazba jak na objednatele služby (emitenta), tak potenciální upisovatele.**

Obchodník s cennými papíry se zaváže emitentovi, že zajistí upsání části nebo celé emise příslušných finančních nástrojů, tedy najde potenciální zákazníky, anebo se obchodník s cennými papíry zaváže emitentovi, že sám upíše část nebo celou emisi příslušných finančních nástrojů a v návaznost na to, pro takto nabyté finanční nástroje zajistí jejich, ať již veřejnou, či neveřejnou distribuci.

⁶⁴ Rozlišování není samoúčelné, závazek obchodníka s cennými papíry umístit emise se závazkem upsat může mít zásadní dopad jeho kapitálovou vybavenost (přiměřenost) a systém řízení rizik.

Chybí-li duální vazba obchodníka s cennými papíry na emitenta a zároveň na potenciální zákazníky, například obchodník s cennými papíry se emitentovi zaváže, že jím emitované finanční nástroje upíše bez závazku jejich další distribuce nebo že obstará služby spojené s umístováním emise, aniž by se k jejímu umístění zavázal, nepůjde o uvedené hlavní investiční služby.⁶⁵

Otázka sedmnáctá

Měl by zákon obsahovat bližší konkretizaci této hlavní investiční služby? Případně jakou? Je její vymezení dostatečně srozumitelné? Co by mělo být obsahem přechodného ustanovení novely? Je vhodným řešením rozšíření povolení přímo ze zákona?

⁶⁵ V druhém případě by šlo o doplňkovou investiční službu související s upisováním emisí finančních nástrojů (srv. § 4 odst. 3 písm. g) zákona).

Provozování vícestranného obchodního systému

Operation of multilateral trading facility

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

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

Jedním záměrem MiFID je vytvořit ucelený regulační rámec upravující provádění obchodů s finančními nástroji bez ohledu na systém obchodování, v němž k uzavření obchodů dochází tak, aby byla zajištěna vysoká kvalita a transparentnost provádění obchodů, jakož i celková efektivita fungování finančního trhu.⁶⁶ Vedle regulovaných trhu tak MiFID uznává i novou generaci organizovaných systémů obchodování. Za účelem vytvoření přiměřeného regulačního rámce bylo proto rozhodnuto nově zařadit investiční službu, která se týká právě provozování vícestranných obchodních systémů (*multilateral trading facilities – MTF*).

Vícestranným obchodním systémem s finančními nástroji (dále též „VOS“) se rozumí vícestranný obchodní systém provozovaný obchodníkem s cennými papíry nebo organizátorem regulovaného trhu, který za předem stanovených pravidel umožňuje většímu počtu prodávajících a kupujících uzavřít obchod s finančním nástrojem v souladu s požadavky MiFID.

Platná právní úprava

Provozování vícestranného obchodního systému jakožto investiční službu česká právní úprava dosud nezná.⁶⁷ Současný výčet hlavních investičních služeb v zákoně bude nutno rozšířit.

Při provozování vícestranného obchodního systému obchodník s cennými papíry (popřípadě organizátor regulovaného trhu) **vystupuje jako** prostředník mezi nakupujícím a prodávajícím (**zprostředkovatel převodu** finančního nástroje) a nenesou tak ekonomické efekty potažmo rizika z příslušného obchodu. Z povahy věci by tak mělo být vyloučeno, aby se obchodník

⁶⁶ Recital 5 MiFID

⁶⁷ Na druhou stranu srv. § 40 zákona (vymezení „volného trhu“).

s cennými papíry popř. organizátor regulovaného trhu dostal vůči zákazníkům do postavení protistrany obchodu.⁶⁸

Otázka osmnáctá

Měl by zákon obsahovat bližší konkretizaci této hlavní investiční služby? At' již v podobě příkladného pozitivního a/nebo negativního výčtu, nebo ve zpřesnění jejího vymezení?

⁶⁸ Recital 6 MiFID:

Poznámka

Požadavkům na provoz vícestranného obchodního systému, jakož i dalším relevantním pravidlům které se výkonu takové služby týkají, je věnován konzultační materiál B „Tržní infrastruktura“.

Doplňkové investiční služby

Ancillary services

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 4 (3) MiFID
Příloha I Oddíl B MiFID

Kritériem pro rozčlenění investičních služeb na hlavní a doplňkové je exkluzivita hlavních investičních služeb. Také pro doplňkové investiční služby generálně platí, že musí týkat finančních nástrojů. Z tohoto obecného pravidla návaznosti činnosti na konkrétní investiční nástroj

však plyne vzhledem k povaze věci několik výjimek, u nichž pak následně lze uvést, že jsou považovány za doplňkovou investiční službu i bez vztahu k některému z finančních nástrojů.

Pronájem bezpečnostních schránek

Pronájem bezpečnostních schránek (§ 4 odst. 3 písm. h) zákona) již napříště nebude vedlejší investiční službou.

Otázka devatenáctá

Znamená to, že obchodník s cennými papíry nebude moci bezpečnostní schránky nadále pronajímat, nebo bude lze uvedenou činnost subsumovat pod nově vymezenou, co do obsahu podstatně rozšířenou, správu finančních nástrojů (viz vzápětí níže)?

Doplňkovými investičními službami jsou

1. **úschova, správa, uložení nebo jiné svěření finančních nástrojů,**

Platná právní úprava

Oproti platné právní úpravě dochází k dvěma podstatným změnám

- I. Zákon dnes upravuje tuto vedlejší investiční službu jako dvě samostatné služby – správa investičních nástrojů (§ 4 odst. 3 písm. a) zákona) a úschova investičních nástrojů (§ 4 odst. 3 písm. b) téhož), pro výkon každé z nich je třeba zvlášť získat povolení. Může tak nastat situace, kdy obchodník s cennými papíry bude oprávněn poskytovat správu, ovšem nikoli již úschovu a *vice versa*. K takovému

případě dle nové právní úpravy nebude moci dojít, neboť půjde o jednu vedlejší investiční službu.⁶⁹

II. Rozsah uvedené vedlejší investiční služby bude prohlouben, Obchodník s cennými papíry tak v rámci této služby bude oprávněn poskytovat nejen správu ve smyslu § 36 zákona o cenných papírech (potažmo úschovu ve smyslu § 34 téhož zákona), ale vůbec správu majetku spočívajícím ve finančních nástrojích, který mu nepatří, ve prospěch zákazníka (beneficienta).

Otázka dvacátá

Domníváte se, že by měla tato vedlejší investiční služba zůstat „exklusivně“ vyhrazena obchodníkům s cennými papíry?

Oslovení experti se shodli na tom, že by poskytování této vedlejší investiční služby měly zůstat vyhrazeno licencovanému režimu.

2. **poskytování úvěrů nebo půjček zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s finančním nástrojem, na němž se obchodník s cennými papíry podílí,**

Platná právní úprava

Oproti platné právní úpravě nedochází k zásadnímu posunu (§ 4 odst. 3 písm. c) zákona).

3. **poradenská činnost týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek, jakož i poskytování rad a služeb týkajících se fúzí a převodů podniků,**

Platná právní úprava

Oproti platné právní úpravě nedochází k zásadnímu posunu (§ 4 odst. 3 písm. d) zákona).

4. **provádění devizových operací souvisejících s poskytováním hlavních investičních služeb,**

Platná právní úprava

Oproti platné právní úpravě nedochází k zásadnímu posunu (§ 4 odst. 3 písm. f) zákona).

5. **provádění doporučení investičního výzkumu a finančních analýz, jakož i jiných forem obecných doporučení týkajících se obchodů s finančními nástroji, a**

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

**Článek 19 (1) MiFID
Článek 24 ID**

Jedná se zcela novou vedlejší investiční službu, jejíž základ tkví v tvorbě tzv. doporučení investičního výzkumu (*investment research*).

⁶⁹ V tomto případě bude nutno vyřešit v přechodných ustanoveních postup u takovýchto obchodníků s cennými papíry. Jednou z možných variant je, že dojde k automaticky ex-lege k rozšíření jejich povolení a následně budou muset do určité doby prokázat dohledu ČNB splnění předpokladů pro poskytování této služby.

Doporučením investičního výzkumu se rozumí **sdělení přímo či nepřímo doporučující či navrhuující investiční strategii týkající se finančního nástroje nebo jeho emitenta, které je určeno k rozšiřování**⁷⁰, a v souvislosti s kterým jsou splněny tyto podmínky:

- a) je **zajištěna objektivita nebo nestrannost informací, kterou jsou v něm obsaženy**, např. tím, že je jako doporučení investiční strategie výslovně označeno;
- b) nepředstavuje investiční poradenství.

Doporučením investičního výzkumu je i názor na současnou nebo budoucí hodnotu nebo cenu finančních nástrojů, jichž se týká.

Doporučení investičního výzkumu je zvláštním typem investičních doporučení ve smyslu směrnice 2003/125/ES respektive vyhlášky o investičních doporučeních,⁷¹ pokud se týká finančních nástrojů.⁷²

Doporučení, které nesplní pojmové znaky doporučení investičního výzkumu (viz výše), je však stále nutno posuzovat v režimu vyhlášky o investičních doporučeních.⁷³ Činí-li takové doporučení obchodník s cennými papíry, hledí se na toto doporučení jako na propagaci.⁷⁴ U takového doporučení (které není ani doporučením investičního průzkumu ani investičním doporučením), je obchodník s cennými papíry povinen zajistit, že toto doporučení obsahuje jednoznačné a výrazné upozornění (v případě ústního doporučení prohlášení v tomtéž smyslu), že nebylo připraveno v souladu s požadavky právních předpisů na organizační strukturu obchodníka, které jsou určeny k prosazování nestrannosti doporučení investičního výzkumu a že se na ně nevztahuje zákaz obchodování před rozšiřováním doporučení investičního výzkumu.⁷⁵

6. **služby související s upisováním emisí.**

Platná právní úprava

Oproti platné právní úpravě nedochází k zásadnímu posunu (§ 4 odst. 3 písm. g) zákona).

⁷⁰ Srv. Recital 33 ID. „Rozšiřování“ ve smyslu § 2 písm. b) vyhlášky o investičních doporučeních.

⁷¹ Zde bude nezbytné upravit terminologii zákona tak, aby byly jasně odlišeny tři výše uvedené „druhy“ doporučení.

⁷² Recital 28 ID.

⁷³ Recital 28 ID in fine.

⁷⁴ Čl. 24 (2) ID

⁷⁵ Systematicky patří k postupům pro omezení střetu zájmů (bude řešeno v rámci konzultačního materiálu D).

Deriváty

Derivatives

**ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ
ÚPRAVA**

**Článek 4 (17) MiFID
Příloha I Oddíl C odst. 4 až 10
Článek 38 a 39 IR**

Tato kapitola se týká derivátů neboli derivátových nástrojů ve smyslu MiFID a prováděcího nařízení. Z hlediska systematiky jsou deriváty rozděleny do dvou základních skupiny – finanční deriváty a komoditní deriváty.

Před samotným výkladem je nezbytné upozornit na dva zásadní dopady, které zapracování materií MiFID a přímá aplikace prováděcího nařízení budou mít na související platnou českou právní úpravu.

Právní úprava komoditních burz

Podle § 1 odst. 1 a § 2 zákona o komoditních burzách je komoditní burza právnická osoba, která je mj. oprávněna k organizování burzovních obchodů s deriváty vztahujícími se ke zboží (komoditám) – komoditní deriváty, které jsou předmětem obchodování na komoditní burze. Burzovním obchodem je i koupě a prodej komoditních derivátů osobami oprávněnými k burzovním obchodům, jakož i pomocné obchody uzavírané na burze, které s komoditami prodávaným na burze souvisejí. Ustanovení § 21 pak vymezuje osoby, které jsou k takovému burzovnímu obchodu oprávněné.

Ve vazbě na čl. 4 odst. 14 a 13 MiFID je zřejmé, že osoba organizující trh (potažmo burzovní obchody) s finančními instrumenty, a tedy i komoditními deriváty, je osobou regulovanou právním rámcem MiFID a jejích prováděcích předpisů. **Komoditní burza, na které se obchoduje s komoditními deriváty, je tak osobu, na níž bude dopadat právní úprava MiFID týkající se organizátorů regulovaných trhů.**

Ministerstvo financí v této souvislosti interakce předmětných právní úprav konzultuje s Ministerstvem průmyslu a obchodu a Ministerstvem zemědělství v jejichž gesci problematika komoditních burz je.

Právní úprava obchodování s devizovými hodnotami

Podle devizového zákona (§ 3) je držitel devizové licence České národní banky oprávněn provádět obchody mj. s devizovými hodnotami. Podle § 1 písm. d) téhož se devizovými hodnotami rozumí také zahraniční cenné papíry a penězi ocenitelná práva a závazky od nich odvozené.

Z ustanovení MiFID (zejm. čl. 5 (1) a čl. 4 (1) v souvislosti čl. 2 (1)d)) vyplývá, že **obchodování s devizovými hodnotami, pokud se týká finančních nástrojů**, leda by šlo o „spotový derivát na měnu“ (viz níže), **je činností regulovanou MiFID**. Bezhotovostní obchodování s cizí měnou, které je současně obchodováním s investičním instrumentem, jako jsou derivátové nebo termínové obchody s cizí měnou, tak tedy bude v působnosti ZPKT, zatímco peněžní služby, které jsou platebním převodem spojeným s konverzí měn, do působnosti ZPKT nespádají.

Platná právní úprava

Ustanovení § 3 odst. 3 zákona obsahuje vymezení derivátů. Zachování tohoto vymezení je však se zřetelem k zevrubné úpravě, kterou MiFID, jakož i prováděcí nařízení, přináší, neudržitelné.

Jednou ze největších změn oproti platné právní úpravě, je subsumpce komoditních derivátů s právem na fyzické dodání pod finanční nástroje.

12.1. Finanční deriváty

MiFID rozeznává tři skupiny finančních neboli „nekomoditních“ derivátů (Příloha I. MiFID – skupiny C4, C8 a C9):

„Pravé“ finanční deriváty (Skupina C4)

Opce, futures, swapy, úrokové termínové smlouvy (FRA) a další derivátové smlouvy (deriváty), jejichž hodnota se vztahuje nebo je odvozena **od kursu nebo hodnoty cenných papírů, kursů měny, úrokové míry nebo úrokového výnosu, jakož i jiných derivátů, finančních indexů či finančních kvantitativně vyjádřených ukazatelů**, a ze kterých vyplývá **právo na vypořádání v penězích nebo právo na dodání** majetkové hodnoty, z níž je jejich hodnota odvozena nebo k níž se jejich hodnota vztahuje (podkladové aktivum).

Deriváty pro přenos úvěrového rizika (Skupina C8)

Derivátové smlouvy (deriváty) pro přenos úvěrového rizika (např. credit default swap).

Rozdílové smlouvy (Skupina C9)

Finanční rozdílové smlouvy (diferenční smlouvy).⁷⁶

⁷⁶ Smlouva je uzavírána nikoli s úmyslem splnit ji, ale vyplatit si rozdíl z ceny, kterou má předmět obchodu v den uzavření smlouvy a v den dospělosti závazku.

12.2. Komoditní deriváty

Prováděcí nařízení výslovně zdůrazňuje, že komoditní derivát je nejen derivát, jehož hodnota je odvozena od komodity, leč i derivát, jehož hodnota je odvozena od ceny komodity nebo jiného komoditního derivátu. Komoditním derivátem naopak není derivát, jehož hodnota je odvozena nebo se vztahuje k přepravním nákladům týkající se komodity.⁷⁷

Pojem „komodita“ – vymezení dle prováděcího nařízení

Komoditou se rozumí zboží zastupitelné povahy, které může být předmětem fyzické dodávky.⁷⁸ Komoditou jsou zejména kovy jejich rudy a slitiny, zemědělské výrobky, jakož i elektrická a jiná energie.⁷⁹

Komoditou není zboží nehmotné povahy, zejména práva k nemovitostem, a měna.⁸⁰

12.2.1. Komoditní deriváty s právem na vypořádání v penězích

„Pravé“ komoditní deriváty s právem na vypořádání v penězích (Skupina C5)

Opce, futures, swapy, úrokové termínové smlouvy (FRA) a další derivátové smlouvy (deriváty), jejichž hodnota se vztahuje nebo je odvozena **od komodit** a z nichž vyplývá právo **na vypořádání v penězích nebo právo jedné strany zvolit, zda si přeje vypořádání v penězích**, není-li využití tohoto práva odvislé od platební neschopnosti nebo jiné obdobné nemožnosti plnění.

Nepravé komoditní deriváty s právem na vypořádání v penězích (Skupina C10-1)⁸¹

Opce, futures, swapy, úrokové termínové smlouvy (FRA) a další derivátové smlouvy (deriváty), jejichž hodnota se vztahuje nebo je odvozena od **klimatických hodnot (*variables*), přepravních tarifů, emisních povolenek anebo míry inflace a dalších ekonomických ukazatelů** uveřejněných Českým statistickým úřadem nebo obdobným zahraničním úřadem, a z nichž vyplývá právo **na vypořádání v penězích nebo právo jedné strany zvolit, zda si přeje vypořádání v penězích**, není-li využití tohoto práva odvislé od platební neschopnosti nebo jiné obdobné nemožnosti plnění.

12.2.2. Komoditní deriváty s právem na fyzické dodání

Pravé komoditní deriváty s právem na fyzické dodání (Skupina C6)

Opce, futures, swapy, a další derivátové smlouvy (deriváty), jejichž hodnota se vztahuje nebo je odvozena **od komodit** a z nichž vyplývá právo **na dodání této komodity**, a se kterými se **obchoduje na**

⁷⁷ Recital 25 IR

⁷⁸ Čl. 2 (1) IR

⁷⁹ dtto

⁸⁰ Recital 26 IR.

⁸¹ Recital 21 IR zvláště zdůrazňuje, že derivátem skupiny C10-1 může pouze derivát, který kumulativně splní všechny pojmové znaky definice.

regulovaném trhu a/nebo ve vícestranném obchodním systému (VOS).

Komoditní deriváty s právem na fyzické dodání mající znaky dalších derivátů (Skupina C7)

Opce, futures, swapy, forwardové smlouvy (forwards) a další derivátové smlouvy (deriváty), jejichž hodnota se vztahuje nebo je odvozena **od komodit a z nichž vyplývá právo na dodání této komodity, pokud**

- 1. nejsou uvedeny ve skupině C6,**
- 2. neslouží k obchodním účelům a**
- 3. mají znaky jiných derivátových finančních nástrojů (*characteristics of other derivative financial instrument*).⁸²**

Vymezení znaků dalších derivátů se použije pouze pro účely skupin C7 a C10-2.⁸³

Kdy má derivát znaky jiných derivátových finančních nástrojů

Derivát má znaky jiných derivátových finančních nástrojů zejména v případě, kdy je obchod s ním vypořádán prostřednictvím oprávněného vypořádacího systému, anebo je takový derivát předmětem dohody o výzvě k doplnění zajištění (margin call).

Derivát dle skupiny C7

Prováděcí nařízení v této souvislosti stanoví, kdy jsou splněny podmínky, že derivát neslouží k obchodním účelům a má znaky jiných derivátových finančních nástrojů v případě, že komoditním derivátem s právem na fyzické vypořádání majícím znaky jiných derivátových finančních nástrojů není spotová smlouva.⁸⁴ Jiný slovy tak **vymezuje okruh derivátů spadající do skupiny C7.**

- (a) derivát je obchodován na trhu nebo v obchodním systému ve státě mimo Evropské společenství, který odpovídá regulovanému trhu nebo vícestrannému obchodnímu systému;
 - (b) strany si výslovně ujednaly, že derivát bude obchodován na regulovaném trhu, vícestranném obchodním systému nebo trhu či obchodním systému odpovídajícím regulovanému trhu nebo vícestrannému obchodnímu systému, anebo že se něj vztahují jejich pravidla, anebo
 - (c) strany si výslovně ujednaly, že derivát je rovnocenný jinému derivátu již obchodovanému na regulovaném trhu, vícestranném obchodním systému nebo trhu či obchodním systému odpovídajícím regulovanému trhu nebo vícestrannému obchodnímu systému,
- obchod s derivátem je vypořádán ve vypořádacím systému nebo systému, který provozuje centrální protistrana nebo jiná obdobná osoba, anebo má obchod s derivátem souvislost s požadavky na

⁸² Recital 21 IR zvláště zdůrazňuje, že derivátem skupiny C7 může pouze derivát, který splní všechny pojmové znaky definice.

⁸³ Recital 24 věta druhá IR.

⁸⁴ Čl 38 (1) IR

poskytnutí zajištění a případné doplnění zajištění (*payment or provision of margin*)

3. cena, množstevní jednotka (lot), termín dodání nebo jiné podmínky derivátu jsou určeny pravidelně vyhlášenými kursy, standardními množstevními jednotkami (loty) a standardními termíny dodání.

K tomu pak prováděcí nařízení doplňuje **definici spotové smlouvy**.⁸⁵ Spotovou smlouvou se rozumí smlouva o převodu komodity, jiného podkladového aktiva nebo práva, je-li okamžik jeho převodu dohodnut do dvou obchodních dní nebo v době běžné na příslušném trhu s takovou komoditou, podkladovým aktivem nebo právem. Spotovou smlouvou však není, jestliže se smluvní strany odchýlí od dříve uzavřené (spotové) dohody shodly na tom, že dodávka komodity, jiného podkladového aktiva nebo se odkládá a neuskuteční se v uvedených lhůtách.

Čl. 38 (4) IR stanoví, **kteřá smlouva (derivát) slouží k obchodím účelům, ale nemá znaky jiných derivátových finančních nástrojů**. Fakticky se jedná o negativní výčet nástrojů nespádající do skupiny derivátů C7. Jde o smlouvu, kterou uzavřel provozovatel či správce energetické rozvodné sítě, mechanismu na vyrovnávání oběhu energie či potrubní rozvodové sítě za účelem udržování rovnováhy mezi dodávkami a spotřebou energie.

12.2.3. Exotické deriváty (exoty tedy deriváty se mající znaky jiných derivátových finančních nástrojů)

Deriváty mající znaky jiných derivátových nástrojů bez ohledu na právo na vypořádání v penězích nebo na dodání (Skupina C10-2)⁸⁶

Deriváty, jejichž hodnota se vztahuje nebo je odvozena od majetkových hodnot, práv, závazků, indexů a jakýchkoli kvantitativně vyjádřených ukazatelů, a které mají znaky jiných derivátových finančních nástrojů.

Kdy má derivát znaky jiných derivátových finančních nástrojů

Derivát má znaky jiných derivátových finančních nástrojů zejména v případě, kdy je obchod s ním vypořádán prostřednictvím oprávněného vypořádacího systému, je takový derivát předmětem dohody o výzvě k doplnění zajištění (margin call), anebo je-li takový derivát obchodován na regulovaném trhu nebo ve vícestranném obchodním systému (VOS).

Derivát dle skupiny C10-2

Kromě derivátů uvedených ve skupině C10 (lépe řečeno C10-1) spadá do skupiny C10-2 derivát, který splní podmínky pro skupiny C10 a zároveň

⁸⁵ Čl. 38 (2) IR

⁸⁶ Recital 21 IR zvláště zdůrazňuje, že derivátem skupiny C10-2 může pouze derivát, který splní všechny pojmové znaky definice.

podmínky v čl. 38 (3) IR, pokud se jeho hodnota vztahuje, nebo je odvozena od

- a) přenosové kapacity telekomunikačních sítí,
- b) skladovací kapacity pro komoditu,
- c) přenosové nebo přepravní kapacity pro komoditu, ať je přepravním prostředkem kabel, potrubí nebo jiný přepravní prostředek,
- d) povolenky, práva čerpání, licence, práva nebo obdobné majetkové hodnoty přímo souvisejícího s dodávkou, rozvodem či spotřebou energie z obnovitelných zdrojů,
- e) geologické, enviromentální, jakož i další fyzikálně měřitelné veličiny,
- f) jakéhokoli práva nebo majetkové hodnoty zastupitelné povahy, které lze převést, nejde-li o právo na poskytnutí služby (*other than a right to receive a service, that is capable of being transferred*), anebo
- g) indexu nebo míry vztahující se k jakékoli majetkové hodnotě, práva, služby nebo závazku nebo k objemu obchodů s jakoukoli majetkovou hodnotou, právem, službou nebo závazkem.

Podmínky podle čl. 38 (3) IR, pro účely skupiny C10 je derivát považován za derivát mající znaky jiných derivátových nástrojů, je-li splněna aspoň jedna z následujících podmínek:

- a) vypořádání obchodu s derivátem je provedeno nebo může být provedeno v hotovosti, pokud si tuto možnost vybere jedna, není-li využití tohoto práva odvislé od platební neschopnosti nebo jiné obdobné nemožnosti plnění,
- b) derivát je obchodován na regulovaném trhu nebo ve vícestranném obchodním systému;
- c) v souvislosti s danou smlouvou jsou splněny podmínky pro vymezení derivátů dle skupiny C7 (viz shora).

Čl. 38 (4) IR stanoví, **kteřá smlouva (derivát) slouží k obchodím účelům, ale nemá znaky jiných derivátových finančních nástrojů.** Jde o smlouvu, kterou uzavřel provozovatel či správce energetické rozvodné sítě, mechanismu na vyrovnávání oběhu energie či potrubní rozvodové sítě za účelem udržování rovnováhy mezi dodávkami a spotřebou energie.

Vzhledem k tomu, že základní materie týkající se derivátů je upravena přímo použitelným předpisem Evropských společenství (IR) nebude předmětem transpozice.

Otázka dvacátá třetí

Zdá se vám vymezení dostatečně srozumitelné? Můžete uvést případné náměty na doplnění a praktické příklady jednotlivých druhů derivátů?

Nederivátové finanční nástroje

Non derivative financial instruments

Nederivátové finanční nástroje MiFID člení do třech obecných kategorií a tyto kategorie jsou z hlediska rozsahu a hloubky povolení obchodníka s cennými papíry dále **nedělitelné**. Povolení poskytovat hlavní investiční službu tak není možné udělit například pouze pro akcie a jim obdobné cenné papíry a nikoli kupříkladu pro dluhové cenné papíry, leč výlučně kategorií jako takovou – v tomto případě „investiční cenné papíry“.⁸⁷

Na druhou se domníváme, že kategorie finančních nástrojů tak, jak je MiFID vymezuje **nejsoú neprostopné**. To souvisí s materiálním vymezení citovaných kategorií. Určitý druh finanční nástroj tak se zřetelem ke konkrétním okolnostem může obecně patřit do více než jedné kategorie. Příkladem budiž akcie investičního fondu, jež mohou být obecně pokládány za akcie, tedy investiční cenný papír nebo také za cenný papír kolektivního investování. Jiným příkladem může být, za určitých okolností, směnka – jako investiční cenný papír nebo jako nástroj peněžního trhu. Dalším jsou deriváty inkorporované do cenného papíru.

Jsme názoru, že nedílnost a prostupnost kategorií finančních nástrojů by z právní úpravy měla přímo vyplývat. V tomto smyslu tak navrhuje její doplnění.

Otázka dvacátá čtvrtá

Souhlasíte s takovým postupem?

Základními skupinami nederivátových finančních nástrojů jsou:

- a) investiční cenné papíry,
- b) nástroje peněžního trhu, a
- c) cenné papíry kolektivního investování.

⁸⁷ Totéž přirozeně platí i o obecných skupinách derivátů.

13.1. Investiční cenné papíry

Investiční cennými papíry se rozumí cenné papíry, které **jsou běžně převoditelné** na kapitálovém trhu (*which are negotiable on the capital market*“ nebo „...*négociable sur le marché des capitaux*...“).

Platná právní úprava

Platná právní úprava v § 3 odst. 2 písm. d) zákona hovoří o investičních cenných papíry jako o cenných papírech „...se kterými se **běžně obchoduje** na kapitálovém trhu...“.

Je zřejmé, že oproti dřívější komunitární úpravě došlo ke změně (zpřesnění) ve vymezení pojmu ve dvojí rovině.

(1) Definice investičních cenných papírů v čl. 1 odst. 4 ISD hovoří, obdobně jako platná právní úprava, o cenných papírech běžně obchodovaných (...*normally dealt*...) na kapitálovém trhu. Naproti tomu MiFID za základní pojmový znak investičních cenných papírů považuje „běžnou převoditelnost“ (nikoli „obchodovatelnost“). Evropský zákonodárce tak čerpá z ekonomické podstaty kapitálového trhu⁸⁸ a zdůrazňuje, že není nezbytně nutné, aby byl příslušný nástroj v daný okamžik obchodován (kde k modifikaci vymezení oproti původní úpravě v tomto smyslu nedošlo).

(2) MiFID obecně definuje investiční cenné papíry doprovázené příkladným výčtem jejich nejčastějších druhů.

Investičními cennými papíry jsou zejména

- a) akcie nebo jim obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti nebo jiné právnické osobě,
- b) dluhopisy nebo jiné dluhové cenné papíry,
- c) cenné papíry nahrazující cenné papíry uvedené v písm. a) a b) (např. GDR nebo poukázka na akcie),
- d) cenné papíry opravňující k nabytí nebo prodeji investičních cenných papírů uvedených v písm. a) a b) (např. opční listy nebo warranty),
- e) cenné papíry, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích, a jejichž hodnota se odvozuje od **hodnoty investičních cenných papírů**, měnových kursů, úrokových sazeb nebo úrokových výnosů, komodit, anebo finančních indexů či jiných kvantitativně vyjádřených ukazatelů (např. investiční certifikáty).

Investičními cennými papíry nejsou platební nástroje.

⁸⁸ Jeví se tak zřejmějším, považovat za investiční cenný papír i směnku s delší dobou splatnosti (kolem jednoho roku a více), bude-li sloužit primárně jako investice.

Platná právní úprava

V konkrétních příkladech investičních cenných papírů není v porovnání se současnou právní úpravou zásadní rozdíl (§ 3 odst. 2 zákona).

13.2. Nástroje peněžního trhu

Nástrojem peněžních trhu je finanční nástroj, se kterými se běžně obchoduje na peněžním trhu.

Nástroji peněžního trhu jsou zejména

- a) pokladniční poukázky,
- b) depozitní certifikáty, a
- c) komerční papíry.

Nástroje peněžního trhu nejsou platební nástroje.

Platná právní úprava

Oproti současné právní úpravě chybí demonstrativní výčet nástrojů peněžních trhu (§ 3 odst. 1 písm. c) zákona), který se navrhuje doplnit.

13.3. Cenné papíry kolektivního investování

Platná právní úprava

Platná úprava stanoví, co se rozumí cenným papírem kolektivního investování (§ 3 odst. 1 písm. b) zákona). Navrhujeme změnit výčet taxativní na demonstrativní a ponechat jej ve stávající úpravě (§ 3 odst. 5 zákona).

Cennými papíry kolektivního investování jsou zejména

- a) podílové listy podílového fondu,
- b) akcie investičního fondu, a
- c) cenné papíry vydané v zahraničí obdobné cenným papírům pod písm. a) a b).