

## Závěrečná zpráva z hodnocení dopadů regulace (RIA)

### SHRnutí ZÁVĚREČNÉ ZPRÁVY RIA

1. Základní identifikační údaje	
Název návrhu zákona: <i>Návrh zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony</i>	
Zpracovatel / zástupce předkladatele: <i>Ministerstvo financí</i>	Předpokládaný termín nabytí účinnosti, v případě dělené účinnosti rozveďte: <i>účinnost zákona patnáctým dnem po jeho vyhlášení (MAR, CSMAD) a 3. ledna 2018 (MiFID II, MiFIR)</i>
<i>Implementace práva EU: částečně ano.</i>	
<i>Do zákonů se implementují následující směrnice a nařízení:</i> <i>1. Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (MiFID II).</i> <i>2. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES (MAR).</i> <i>3. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (MiFIR).</i> <i>4. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/57/EU ze dne 16. dubna 2014 o trestních sankcích za zneužívání trhu (směrnice o zneužívání trhu) (CSMAD),</i> <i>- uveďte termín stanovený pro implementaci:</i> <i>Lhůta pro transpozici MiFID II uplyne dne 3. 7. 2017.</i> <i>Lhůta pro adaptaci MiFIR uplyne dne 3. 1. 2018.</i> <i>Lhůta pro adaptaci MAR skončí dne 3. 7. 2016.</i> <i>Lhůta pro transpozici CSMAD uplyne dnem 3. 7. 2016.</i> <i>- uveďte, zda jde návrh nad rámec požadavků stanovených předpisem EU?:</i> <i>V některých případech ano (viz RIA).</i>	
2. Cíl návrhu zákona	
<i>Cílem úpravy je dosažení souladu právních předpisů ČR a EU, implementace evropských předpisů do českého právního řádu a harmonizace právní úpravy v zákoně č. 256/2014 Sb., zákon o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Novela zákona přispěje k vyšší atraktivitě českého kapitálového trhu a zajistí jeho lepší fungování při současném zvýšení ochrany spotřebitele.</i>	
3. Agregované dopady návrhu zákona	
<i>Návrh zákona nemá žádné dopady na životní prostředí.</i> <i>Navrhovaná úprava není v rozporu se zákazem diskriminace ani rovnosti mužů a žen.</i> <i>Návrh zákona nezasahuje do ochrany soukromí či osobních údajů.</i> <i>Navrhovaná úprava nepředpokládá žádná korupční rizika.</i>	
3.1 Dopady na státní rozpočet a ostatní veřejné rozpočty:	

Navrhovaná úprava nebude mít dopad na státní rozpočet. Z navrhovaného zákona nevyplývá zvýšení nároků na státní rozpočet ani na ostatní veřejné rozpočty, zejména rozpočty obcí a krajů, protože z úpravy nevyplývají povinnosti ani opatření, jejichž zajištění by vyžadovalo vynaložení finančních prostředků. V některých případech může navrhovaná právní úprava znamenat zvýšené náklady pro Českou národní banku.

### 3.2 Dopady na podnikatelské subjekty:

Návrh zákona bude mít dopad zejména na investiční zprostředkovatele, a to z důvodu zpřísnění požadavků na evropské úrovni a provádění dalších změn souvisejících s harmonizací podmínek distribuce finančních produktů. Nezanedbatelný dopad bude mít zavedení povinnosti na odborné zkoušky pro distributory finančních služeb v rámci snahy o harmonizaci této oblasti napříč finančním trhem. Návrh zákona zpravidla neukládá povinnosti nad rámec vyžadovaný směrnicemi, proto by měly být negativní dopady regulace minimalizovány na nejnižší přípustnou úroveň. V případě těch opatření, kdy dochází k využití národní diskrece nebo převzetí přísnějších pravidel z předpisů EU, předkladatel nepředpokládá nárůst nových povinností na podnikatelské subjekty. Současně evropské směrnice nabízí nové možnosti podnikání (trh malých a středních podniků, organizovaný obchodní systém a poskytovatelé služeb hlášení údajů). Trh malých a středních podniků může mít teoreticky pozitivní dopad na financování malých a středních podnikatelů. Některé prostředí, které doposud nebyly dotčeny legislativou regulovány, mohou nově být prostředí, u nichž se vyžaduje povolení České národní banky, a to z důvodu zúžení výjimek v MiFID II. Toto se týká zejména obchodníků s komoditami a komoditními deriváty (včetně energetických produktů), obchodníků s emisními povolenkami a obchodníků využívajících k obchodování automatizovaných systémů. Významné dopady vynucené směrnicí na obchodníky s cennými papíry lze očekávat zejména v oblasti pravidel jednání se zákazníky. Nové povinnosti jsou obligatorně ukládány i organizátorům trhů s investičními nástroji, a to i přímo použitelnými předpisy Evropské unie.

### 3.3 Dopady na územní samosprávné celky (obce, kraje)

Návrh zákona nemá žádné dopady na územní samosprávné celky.

### 3.4 Sociální dopady:

Navrhovaná úprava nemá sociální dopady, včetně dopadů na specifické skupiny obyvatel, zejména osoby sociálně slabé, osoby se zdravotním postižením a národnostní menšiny. Vliv úpravy se neprojeví na rovnosti mužů a žen a nebude mít ani jiné sociální dopady (na specifické sociální skupiny obyvatel a jejich práva, dopady na zhoršení sociální rovnosti, na pracovní právní vztahy, sociální začleňování, sdružování, práva menšin, sociální dialog, soukromí a ochranu osobních údajů apod.). K posílení postavení žen mohou vést opatření na posílení rozmanitosti členů vedoucího orgánu regulovaných osob (§ 10 a 10a ZPKT).

### 3.5 Dopady na životní prostředí:

Návrh zákona nemá výrazné dopady na životní prostředí, týká se ale obchodování s emisními povolenkami, které se nově zařazují mezi investiční nástroje a budou tak nově spadat pod regulaci finančních trhů (zatím toto platilo jen pro jejich deriváty).

### 3.6 Dopady na výkon státní statistické služby

Návrh zákona nemá výrazné dopady na výkon státní statistické služby zejména

*jak z hlediska nově vzniklých administrativních zdrojů dat, tak využití stávajících, z hlediska jejich využití pro výkon státní statistické služby, za účelem jejího zefektivnění při snížení administrativní zátěže subjektů, a to včetně maximálně efektivního využití již vytvořených dat v rámci státní správy a státní statistické služby.*

### 3.7 Dopady na mezinárodní konkurenceschopnost ČR

*V případě přijetí návrhu zákona není znám obecně negativní dopad na mezinárodní konkurenceschopnost ČR, ani dopady na mezinárodní hospodářskou konkurenceschopnost České republiky a dopady na konkurenční postavení firem se sídlem v České republice, a to jak na vnitřním trhu EU, tak ve vztahu ke třetím zemím.*

## 1 Důvod předložení a cíle

### 1.1 Definice problému

Důvodem pro předložení návrhu zákona je potřeba implementace nových evropských předpisů na úseku kapitálového trhu do českého právního řádu. Konkrétně se jedná o následující předpisy:

- směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (dále též „**MiFID II**“),
- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (dále též „**MiFIR**“),
- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Evropské komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES (dále též „**MAR**“),
- směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/57/EU ze dne 16. dubna 2014 o trestních sankcích za zneužívání trhu (směrnice o zneužívání trhu) (dále též „**CSMAD**“),
- prováděcí směrnice Komise EU 2015/2392 k nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o oznamování skutečných nebo možných porušení tohoto nařízení příslušným orgánům (dále též „**prováděcí směrnice k whistleblowingu**“).

Z členství ČR v EU vyplývá závazek odpovídajícím způsobem zapracovat unijní legislativu do českého práva. Vzhledem k tomu, že tyto evropské předpisy nahrazují, popřípadě pozměňují dosavadní unijní úpravu, která však již byla implementována do příslušných sektorových zákonů, je tak nezbytné uvést tyto zákony do souladu s novou unijní regulací.

### 1.2 Popis existujícího právního stavu v dané oblasti

Z věcného hlediska se výše uvedená unijní legislativa týká následujících českých právních předpisů:

1. zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále též „**ZPKT**“),
2. zákon č. 141/1961 Sb., o trestním řízení soudním (trestní řád), ve znění pozdějších předpisů (dále též „**TŘ**“),
3. zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání (živnostenský zákon) (dále též „**ŽZ**“)
4. zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů (dále též „**ZoB**“),
5. zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech a některých opatřeních s tím souvisejících a o doplnění zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, ve znění pozdějších předpisů (dále též „**ZSÚD**“),
6. zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů (dále též „**ZDKT**“),
7. zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí a o změně živnostenského zákona (zákon o pojišťovacích zprostředkovatelích a likvidátorech pojistných událostí), ve znění pozdějších předpisů,
8. zákon č. 634/2004 Sb., o správních poplatcích, ve znění pozdějších předpisů (dále též „**ZoSP**“),

9. zákon č. 40/2009 Sb., trestní zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále též „**TZ**“),
10. zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů (dále též „**ZISIF**“).

Podstatná část textu těchto zákonů má transpoziční povahu a je v souladu s platným evropským právem. Nová unijní legislativa nicméně novelizuje či nahrazuje řadu dosavadních evropských předpisů, které jsou v uvedených zákonech promítnuty. Z tohoto důvodu vyvstává potřeba příslušná ustanovení dotčených právních předpisů upravit tak, aby byla uvedena do souladu s požadavky nové unijní legislativy.

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (dále též „**MiFID II**“), byla přijata spolu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (dále též „**MiFIR**“), v návaznosti na finanční krizi, týkají se trhů s cennými papíry, investičních zprostředkovatelů a obchodních systémů, byly přijaty v návaznosti na finanční krizi. Nový rámec posiluje a nahrazuje stávající úpravu trhu finančních nástrojů. Během legislativního procesu vyšla najevo značná složitost tohoto rámce a nutnost přijmout velký počet prováděcích opatření.

Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, ovšem tato prováděcí opatření nestihne připravit, v důsledku čehož nebude možné do 3. ledna 2017 zprovoznit základní infrastruktury pro sběr dat, resp. příslušné orgány a účastníci trhu nebudou schopni aplikovat nová pravidla. Nastalá situace by vedla k právní nejistotě a možnému narušení trhu. Aby se tomuto předešlo, navrhuje se odložení aplikace celého právního rámce nastaveného MiFID II a MiFIR o rok tak, že by se uplatnil až od 3. ledna 2018. Jelikož nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Evropské komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014 ze dne 23. července 2014 o zlepšení vypořádání obchodů s cennými papíry v Evropské unii a centrálních depozitářích cenných papírů a o změně směrnic 98/26/ES a 2014/65/EU a nařízení (EU) č. 236/2012 obsahují odkazy na den použitelnosti MiFID II a MiFIR, navrhuje se úprava těchto odkazů odpovídajícím způsobem.

V současné době se připravuje první jednání o těchto návrzích na pracovní skupině Rady. Česká republika s návrhy souhlasí. Hlavní prioritou České republiky je, aby došlo nejen k navrženému odložení aplikace celého právního rámce, ale aby zároveň došlo k posunu lhůty pro implementaci do právních řádů členských států o rok, tedy z 3. července 2016 na 3. července 2017.

### **1.3 Identifikace dotčených subjektů**

Mezi tzv. dotčené subjekty, tj. osoby, u kterých je účelné posuzovat dopady jednotlivých variantních kroků, tedy posuzovat přínosy a náklady možných řešení, se řadí zejména:

- Česká národní banka (dále též „**ČNB**“)
- účastníci kapitálového trhu
  - ČNB
  - burzy cenných papírů v ČR
  - organizátoři mimoburzovního trhu v ČR
  - Centrální depozitář cenných papírů, a.s.
  - Obchodníci s cennými papíry

- Makléři
- Investiční společnosti
- Investiční fondy
- Státní tiskárna cenin, státní podnik
- investoři
- emitenti cenných papírů
- účastníci řízení před ČNB
- fyzické a právnické osoby, které spáchají trestný čin
- orgány činné v trestním řízení
- spotřebitelské organizace

**Počty jednotlivých typů dotčených subjektů (stav ke dni 16. 10. 2015):**

Skupina	Počet subjektů ve skupině
<b>Banky a družstevní záložny</b>	
Banky a pobočky zahraničních bank	46
Družstevní záložny	11
Zastoupení zahraniční banky	14
Zahraníční finanční nebo úvěrové instituce a pobočky zahraničních finančních nebo úvěrových institucí poskytující přeshraniční služby v ČR	382
<b>Obchodníci s CP</b>	
Obchodníci s CP a pobočky zahraničního obchodníka s CP	62
Obchodníci s CP oprávněni zprostředkovávat doplňkové penzijní spoření a důchodové spoření	6
Osoby oprávněné k vedení samostatné evidence investičních nástrojů	504
Zahraníční obchodníci s CP poskytující přeshraniční služby v ČR (bez bank)	1694
Investiční zprostředkovatelé	7488
Vázaní zástupci OCP a IZ	25877
<b>Pojišťovny a zajišťovny</b>	
Pojišťovny a pobočky zahraničních pojišťoven	54
Zajišťovny	1
Odpovědní pojistní matematici	74
Zahraníční pojišťovny a pobočky pojišťoven poskytující přeshraniční služby v ČR	805
Pojišťovací zprostředkovatelé	150420
Pojišťovací zprostředkovatelé, jejichž domovský členský stát není ČR	5759
Samostatní likvidátoři pojistných událostí	260

Likvidátoři (pro tuzemské pojišťovny a tuzemské zajišťovny)	14
Nucení správci (pro tuzemské pojišťovny a tuzemské zajišťovny)	8
<b>Investiční společnosti a investiční fondy</b>	
Investiční společnosti a pobočky zahraničních investičních společností	30
Investiční společnosti a pobočky zahraničních investičních společností, které vykonávají činnost portfolio management	9
Depozitáři investičních fondů	5
Investiční fondy s právní osobností	90
Samosprávné investiční fondy	27
Nesamosprávné investiční fondy	63
Podílové fondy	195
Osoby uvedené v § 15 odst. 1 ZISIF, kterým vznikla povinnost nechat se zapsat do seznamu	13
Zahraniční investiční společnosti z EU poskytující přeshraniční služby na území ČR	48
Obhospodařovatelé se sídlem v cizím státě, kteří jsou oprávněni obhospodařovat investiční fondy	19
Zahraniční investiční fondy, do nichž mohou být investice veřejně nabízeny v ČR	1311
Zahraniční fondy srovnatelné se standardními fondy	1185
Zahraniční fondy srovnatelné se speciálními fondy	7
Zahraniční fondy srovnatelné s fondy kvalifikovaných investorů (bez EuSEF a EuVECA) - obhospodařované obhospodařovatelem oprávněným přesáhnout rozhodný limit	87
Zahraniční fondy srovnatelné s fondy kvalifikovaných investorů (bez EuSEF a EuVECA) - obhospodařované obhospodařovatelem neoprávněným přesáhnout rozhodný limit	2
Zahraniční fondy srovnatelné s kvalifikovaným fondem rizikového kapitálu (EuVECA)	13
Likvidátoři investičních společností, fondů kolektivního investování s právní osobností a hlavních administrátorů	30
Nucení správci investičních společností, které obhospodařují fond kolektivního investování nebo srovnatelný zahraniční investiční fond, a fondů kolektivního investování s právní osobností	26

<b>Penzijní společnosti a fondy</b>	
Penzijní společnosti	8
Účastnické fondy	27
Důchodové fondy	20
Transformované fondy	8
Zahraniční instituce zaměstnaneckého penzijního připojištění poskytující přeshraniční služby v ČR	1
Investiční zprostředkovatelé oprávnění zprostředkovávat doplňkové penzijní spoření a důchodové spoření	114
Vázaní zástupci oprávnění zprostředkovávat doplňkové penzijní spoření a důchodové spoření	8725
Vázaní zástupci penzijních společností	11
<b>Platební instituce a instituce elektronických peněz</b>	
Platební instituce a pobočky zahraničních platebních institucí	26
Pobočky poskytovatelů platebních služeb (provozovny)	80
Obchodní zástupci poskytovatelů platebních služeb	202
Poskyvatelé platebních služeb malého rozsahu	114
Instituce elektronických peněz a pobočky zahraničních institucí elektronických peněz	3
Vydavatelé elektronických peněz malého rozsahu	7
Zahraniční platební instituce poskytující přeshraniční služby v ČR	285
Zahraniční instituce elektronických peněz poskytující přeshraniční služby v ČR	54
Obchodní zástupci zahraničních poskytovatelů platebních služeb	180
<b>Směnárny</b>	
Směnárnici	982
Provozovny směnárníků	1571
Ostatní směnárenské provozovny	1725
<b>Ostatní</b>	
Centrální depozitář	1
Emitenti kótovaných CP	79
Organizátor regulovaného trhu	3
Vypořádací systémy	3
Nucení správci (pro OCP, ORT, PVS, CD)	82
Zpracovatelé tuzemských bankovek a mincí	4



Akreditované osoby k pořádání odborných zkoušek	17
Platební systém s neodvolatelností zúčtování	1
Účastníci platebního systému	45

#### 1.4 Popis cílového stavu

Hlavním cílem úpravy je dosažení souladu právních předpisů ČR a EU prostřednictvím implementace nově přijatých evropských předpisů do českého právního řádu.

Dalším cílem je dosažením ideálního právního i faktického stavu při citlivé implementaci, aplikaci a využití diskrecí lze reálně dosáhnout vyšší atraktivity českého kapitálového trhu, zajištění jeho výhodnějšího fungování a zároveň zpřísnění regulatorního rámce za účelem zvýšení ochrany spotřebitelů.

#### 1.5 Zhodnocení rizika

Navrhovaná právní úprava si klade za cíl implementaci evropských předpisů do českého právního řádu tak, aby byl tento v souladu s evropskou regulací kapitálového trhu. Jejím nepřijetím by se Česká republika vystavovala riziku zahájení řízení pro porušení čl. 258, příp. 260, Smlouvy o fungování Evropské unie.

##### **Právní nesoulad v případě neimplementace**

Právní nesoulad v případě neimplementace by motivoval regulatorní arbitráže, snížil efektivnost kapitálových trhů i snížil ochranu spotřebitelů v ČR ve srovnání s ostatními státy EU.

##### **Substantivní rizika neimplementace**

V případě neimplementace existuje reálné riziko snížení atraktivity českého kapitálového trhu a nezajištění jeho lepšího fungování, případně i nezvýšení ochrany spotřebitele.

## 2 Návrh variant řešení

1	Důvod předložení a cíle .....	- 4 -
1.1	Definice problému .....	- 4 -
1.2	Popis existujícího právního stavu v dané oblasti .....	- 4 -
1.3	Identifikace dotčených subjektů .....	- 5 -
1.4	Popis cílového stavu .....	- 9 -
1.5	Zhodnocení rizika .....	- 9 -
2	Návrh variant řešení.....	- 10 -
2.1	Návrh možných řešení v případě možného využití diskrece členského státu dle MiFID II a MiFIR včetně varianty „nulové“, identifikace nákladů a přínosů a zhodnocení variant a výběr nejvhodnějšího řešení .....	- 13 -
2.2	Shrnující tabulka navrhovaných diskrečních opatření .....	- 14 -
a)	diskrece k čl. 3 MiFID II .....	- 16 -
b)	diskrece k čl. 3 odst. 2 MiFID II .....	- 20 -
c)	diskrece k čl. 4 odst. 1 bodu 1 MiFID II .....	- 23 -
d)	diskrece k čl. 9 odst. 6 MiFID II .....	- 26 -
e)	diskrece k čl. 11 odst. 1 MiFID II .....	- 29 -
f)	diskrece čl. 12 odst. 4 MiFID II .....	- 31 -
g)	diskrece čl. 16 odst. 11 MiFID II .....	- 33 -
h)	diskrece k čl. 24 odst. 5 MiFID II .....	- 35 -
i)	diskrece k čl. 24 odst. 12 MiFID II .....	- 37 -
j)	diskrece k čl. 28 odst. 2 MiFID II .....	- 39 -
k)	diskrece k čl. 29 odst. 2 MiFID II .....	- 41 -
l)	diskrece k čl. 29 odst. 3 MiFID II .....	- 43 -
m)	diskrece čl. 29 odst. 4 MiFID II .....	- 45 -
n)	diskrece k čl. 29 odst. 6 MiFID II .....	- 48 -
o)	diskrece k čl. 30 odst. 3 MiFID II .....	- 50 -
p)	diskrece k čl. 30 odst. 4 MiFID II .....	- 53 -
q)	diskrece k čl. 39 odst. 1 MiFID II .....	- 55 -
r)	diskrece k čl. 48 odst. 9 MiFID II .....	- 58 -
s)	diskrece k čl. 70 odst. 1 MiFID II .....	- 60 -
t)	diskrece k čl. 70 odst. 7 MiFID II .....	- 62 -
u)	diskrece k příloze II, části II bodu 1 MiFID II.....	- 65 -
v)	diskrece k čl. 46 odst. 4 MiFIR .....	- 67 -

2.3	Návrh možných řešení v případě možného využití diskrece členského státu dle MAR včetně varianty „nulové“, identifikace nákladů a přínosů a zhodnocení variant a výběr nejvhodnějšího řešení .....	- 70 -
a)	diskrece k čl. 17 odst. 4 MAR.....	- 70 -
b)	diskrece k čl. 19 odst. 2 MAR.....	- 72 -
c)	diskrece k čl. 19 odst. 3 MAR.....	- 74 -
d)	diskrece k čl. 23 odst. 2 MAR.....	- 77 -
e)	diskrece k čl. 30 odst. 1 MAR.....	- 79 -
f)	diskrece k čl. 30 odst. 3 MAR.....	- 81 -
g)	diskrece čl. 32 odst. 4 MAR.....	- 84 -
2.4	Zpřísnění požadavků na distribuci finančních produktů a na odborné vzdělání distributorů .....	- 87 -
A.	Odůvodnění hlavních principů navrhované právní úpravy.....	- 88 -
1	MiFID II .....	- 89 -
2	MiFIR .....	- 89 -
3	MAR.....	- 89 -
4	CSMAD .....	- 90 -
B.	Vysvětlení nezbytnosti navrhované právní úpravy v jejím celku.....	- 90 -
C.	Zhodnocení souladu návrhu zákona s ústavním pořádkem České republiky .....	- 91 -
D.	Zhodnocení slučitelnosti navrhované právní úpravy s předpisy Evropské unie, judikaturou soudních orgánů Evropské unie nebo obecnými právními zásadami práva Evropské unie.....	- 91 -
E.	Předpokládaný hospodářský a finanční dosah navrhovaného řešení na státní rozpočet, ostatní veřejné rozpočty a podnikatelské subjekty České republiky.....	- 91 -
	Náklady .....	- 91 -
	Přínosy .....	- 92 -
	Vyhodnocení variant.....	- 92 -
F.	Zhodnocení souladu navrhované právní úpravy s mezinárodními smlouvami, jimiž je Česká republika vázána .....	- 92 -
G.	Zhodnocení sociálních dopadů, včetně dopadů na specifické skupiny obyvatel, zejména osoby sociálně slabé, osoby se zdravotním postižením a národnostní menšiny .....	- 93 -
H.	Zhodnocení dopadů navrhovaného řešení na životní prostředí.....	- 93 -
I.	Zhodnocení současného stavu a dopadů navrhovaného řešení ve vztahu k zákazu diskriminace a ve vztahu k rovnosti žen a mužů.....	- 93 -
J.	Zhodnocení dopadů ve vztahu k ochraně soukromí a osobních údajů.....	- 93 -
K.	Zhodnocení korupčních rizik.....	- 93 -
L.	Dopady na bezpečnost nebo obranu státu .....	- 96 -
M.	Implementace doporučené varianty .....	- 99 -

Přezkum účinnosti regulace .....	- 99 -
Konzultace a zdroje dat .....	- 100 -
N. Zkratky.....	- 101 -
O. Kontakty na zpracovatele RIA .....	- 102 -

## **2.1 Návrh možných řešení v případě možného využití diskrece členského státu dle MiFID II a MiFIR včetně varianty „nulové“, identifikace nákladů a přínosů a zhodnocení variant a výběr nejvhodnějšího řešení**

Při hodnocení možností využití diskrecí byla stanovena čtyři všeobecná průřezová kritéria:

- atraktivita České republiky v rámci potencionálního působení účastníků kapitálových trhů v komparaci s ostatními státy Evropské unie
- kontinuita regulatorního rámce jako hledisko předvídatelnosti a seznatelnosti právního řádu v České republice
- ochrana investora jako jedno ze stěžejních hledisek funkce práva
- rozvoj trhu jako nutná ekonomicko-sociálně-kulturní podmínka rozvoje a konkurenceschopnosti České republiky

Nejen na jejich základě bylo vycházeno v otázce využití či nevyužití diskrecí Českou republikou v rámci připomínkových řízení a finální analýzy Ministerstva financí.

V případech nejednoznačných výsledků konzultací, kdy z objektivních hledisek nelze dojít k přesné analýze predikce dopadů využití či nevyužití diskrecí, je za konečný považován finální názor Ministerstva financí jako regulátora kapitálového trhu v České republice. Odborná legislativní modifikace těchto postojů *pro futuro* není vyloučena z důvodu reakce na elasticitu kapitálového trhu, respektive na vývoj globálních finančních systémů.

### **Legenda:**

#### **Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení**

„ + “ pozitivní dopad

„ – “ negativní dopad

„ 0 “ dopad není patrný, dopad je minimálně relevantní

## 2.2 Shrnující tabulka navrhovaných diskrečních opatření

diskrece k čl. 3 MiFID II	ponechání stávajícího stavu a tudíž nevyužití nové části diskrece ani nezrušení stávající národní úpravy
diskrece k čl. 3 odst. 2 MiFID II	využití diskrece
diskrece k čl. 4 odst. 1 bodu 1 MiFID II	ponechání stávajícího stavu
diskrece k čl. 9 odst. 6 MiFID II	ponechání stávajícího stavu pro obchodníky s cennými papíry a využití diskrecí pro investiční zprostředkovatele
diskrece k čl. 11 odst. 1 MiFID II	ponechání stávajícího stavu
diskrece čl. 12 odst. 4 MiFID II	ponechání stávajícího stavu
diskrece čl. 16 odst. 11 MiFID II	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
diskrece k čl. 24 odst. 5 MiFID II	využití diskrece
diskrece k čl. 24 odst. 12 MiFID II	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
diskrece k čl. 28 odst. 2 MiFID II	využití diskrece
diskrece k čl. 29 odst. 2 MiFID II	ponechání stávajícího stavu
diskrece k čl. 29 odst. 3 MiFID II	ponechání stávajícího stavu
diskrece čl. 29 odst. 4 MiFID II	kombinace diskrecí
diskrece k čl. 29 odst. 6 MiFID II	kombinace diskrecí
diskrece k čl. 30 odst. 3 MiFID II	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
diskrece k čl. 30 odst. 4 MiFID II	ponechání stávajícího stavu
diskrece k čl. 39 odst. 1 MiFID II	ponechání stávajícího stavu
diskrece k čl. 48 odst. 9 MiFID II	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
diskrece k čl. 70 odst. 1 MiFID II	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
diskrece k čl. 70 odst. 7 MiFID II	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
diskrece k příloze II, části II bodu 1 MiFID II	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
diskrece k čl. 46 odst. 4 MiFIR	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
diskrece k čl. 17 odst. 4 MAR	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
diskrece k čl. 19 odst. 2 MAR	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků

diskrece k čl. 19 odst. 3 MAR	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
diskrece k čl. 23 odst. 2 MAR	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
diskrece k čl. 30 odst. 1 MAR	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
diskrece k čl. 30 odst. 3 MAR	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
diskrece čl. 32 odst. 4 MAR	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků



## a) diskrece k čl. 3 MiFID II

Tato kapitola se týká diskrece v oblasti působnosti MiFID II, která umožňuje členskému státu směrnici neuplatňovat na určité skupiny osob, pro které je dotyčný členský stát domovským státem, a které povoluje a reguluje na vnitrostátní úrovni. Jde o tři skupiny osob:

- osoby, které poskytují pouze investiční služby přijímání a předávání pokynů týkajících se převoditelných cenných papírů a podílových jednotek subjektů kolektivního investování nebo poskytování investičního poradenství ve vztahu k těmto finančním nástrojům; tyto osoby nesmí držet peněžní prostředky nebo cenné papíry zákazníků a smějí při poskytování služeb předávat pokyny pouze určitým osobám;
- osoby poskytující investiční služby výhradně v oblasti komodit, povolenek na emise nebo jejich derivátů výlučně za účelem zajištění obchodních rizik svých zákazníků, pokud jsou těmito zákazníky výlučně místní elektroenergetické nebo plynárenské podniky, pokud tito zákazníci společně drží 100 % základního kapitálu nebo hlasovacích práv těchto osob, vykonávají společnou kontrolu a jsou vyňati z oblasti působnosti MiFID II; a
- osoby poskytující investiční služby výhradně ve vztahu k povolenkám na emise nebo jejich derivátům výlučně za účelem zajištění obchodních rizik svých zákazníků, pokud jsou těmito zákazníky výlučně provozovatelé ve smyslu směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/87/ES a pokud tito zákazníci společně drží 100 % základního kapitálu nebo hlasovacích práv těchto osob, vykonávají společnou kontrolu a jsou vyňati z oblasti působnosti MiFID II.

První skupina osob zůstává v porovnání se Směrnicí Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, ve znění pozdějších předpisů (dále též „**MiFID I**“) stejná, další dvě skupiny jsou však zcela nové. V rámci první skupiny osob působí k 24. 8. 2015 v České republice 7 499 investičních zprostředkovatelů, zatímco další dvě skupiny se u nás zatím nevyskytují.

### Platná právní úprava

Současný ZPKT využívá původní diskrece z MiFID I a zejm. v § 29 až 32 upravuje investiční zprostředkovatele. Tito patří do první výše uvedené skupiny osob.

### Návrh variant řešení

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití. Navrženy byly celkem 3 varianty:

- Varianta 0 představuje ponechání stávajícího stavu, tedy ponechání využití starší části diskrece (zachování investičního zprostředkovatele v současné podobě) a nevyužití nové části diskrece. Tato varianta zachovává kontinuitu právní úpravy, zároveň však nevyužívá nové možnosti.
- Varianta 1 vychází z varianty 0, když také ponechává využití starší části diskrece. Nově však využívá i novou část diskrece, umožňuje tedy druhé a třetí skupině osob (viz výše) zůstat mimo působnost MiFID II. Je však otázkou, zda na českém kapitálovém trhu vůbec takovéto osoby existují, případně zda existuje alespoň poptávka po jejich vzniku.
- Varianta 2 znamená úplné nevyužití diskrece. Případné osoby druhé a třetí skupiny (viz výše) by zůstaly v působnosti MiFID II a zároveň by do její působnosti byly vtaženy



i osoby z první skupiny (tedy investiční zprostředkovatelé). Jejich regulace by tak byla silnější (a byli by pod silnějším dohledem), mohli by však těžit např. z výhody evropského pasu.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 1: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Zachována
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití starší i nové části diskrece

**Tabulka 2: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Zachována
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 2** – úplné nevyužití diskrece

**Tabulka 3: Aspekty varianty 2**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

## Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Tabulka 4: Zhodnocení zvoleného řešení

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nevyužití nové části diskrece ani nezrušení stávající národní úpravy
Přínosy	
Atraktivita České republiky	0
Kontinuita regulatorního rámce	+
Ochrana investorů	+
Rozvoj trhu	+
Náklady	
Náklady	Zvýšeny s ohledem na zúžení výjimky

### Výsledky konzultace

**Asociace pro kapitálový trh** (dále též „AKAT“): „U této otázky nepanuje mezi dotazovanými členy shoda, viz níže přehled odpovědí. Variabilita může být dána využíváním a preferencí různých distribučních modelů našimi členy:

Za nejvhodnější považujeme variantu 0, tj. ponechání stávajícího stavu. Možná by byla i varianta 1, dle našeho názoru však v ČR neexistují osoby, které by spadaly do druhé nebo třetí skupiny a nezaznamenali jsme ani poptávku po jejich vzniku. V žádném případě nepodporujeme variantu 2, která by vedla k likvidaci stávajících investičních zprostředkovatelů.

Varianta 0, s tím, že dáváme za zvážení, zda nezavést dvojí režim pro investiční zprostředkovatele v tom smyslu, že by měli možnost volby mezi dvěma možnostmi:

- plně podléhat režimu obchodníka s CP a mít možnost těžit z jednotného evropského pasu. Tato varianta by některým společnostem se sídlem v ČR mohla usnadnit distribuci investičních produktů v jiných zemích EU
- mít „volnější režim“, tzn. takový, který jim dává stávající právní úprava, přičemž v tomto případě by nemohli využívat evropský pas

Varianta 1 - připouštíme existenci ze směrnice vyňatých subjektů pro futuro, jejich případné zahrnutí pod MiFID II by znamenalo zcela zbytečnou zátěž pro dotčené podnikatele.“

**ČNB:** „ČNB považuje za užitečné využít diskrece k vynětí osob ve druhé a třetí skupině, což je v souladu s pozicí uplatňovanou ČR v rámci příprav návrhu MiFID II, a to bez ohledu na případnou neexistenci skupin těchto osob na českém kapitálovém trhu. Tyto služby dosud zvláštní regulaci nepodléhaly, aniž by to mělo na český trh negativní dopad.

Vzhledem k dlouhodobě neuspokojivé situaci v činnosti investičních zprostředkovatelů však ČNB požaduje, aby došlo ke zrušení institutu investičních zprostředkovatelů, s možností

*transformování v současnosti existujících investičních zprostředkovatelů na „malé OCP“ (tj. obchodníky s cennými papíry ve zjednodušeném režimu přiměřeném omezenému rozsahu činnosti a nepřijímání prostředků zákazníků, s nižším počátečním kapitálem, bez požadavků na konsolidaci apod.).*

*ČNB tedy požaduje podřazení „investičních zprostředkovatelů“ pod působnost MiFID II. Jsme názoru, že uvedený krok může napomoci dlouhodobé stabilitě a ochraně investorů v sektoru investičních služeb. Podmínky pro vstup na trh v sektoru investičních služeb formou institutu investičního zprostředkovatele totiž nenastavují dostatečný práh pro to, aby opakovaně na trhu nezačínaly působit též subjekty, jejichž podnikatelská strategie je při reálném provozování činnosti postavena na jiných principech než na poskytování investičních služeb s odbornou péčí, ale spíše na principech, jež mohou být označovány mnohdy jako praktiky predátorské.*

*S tím, že tento proces je potřebné nastavit tak, aby reálně umožnil přelicencování zájemců na „malé“ OCP, jak z hlediska přípravy dotčených zprostředkovatelů, tak z hlediska licenčních kapacit ČNB (žádoucí by tedy bylo prodloužení lhůt pro udělení povolení OCP a přechodné ustanovení, že do rozhodnutí o žádosti mohou investiční zprostředkovatelé poskytovat služby v rámci stávající registrace).“*

**Česká spořitelna** (dále též „**ČS**“): *„Za nejvhodnější považujeme variantu 0, tj. ponechání stávajícího stavu. Možná by byla i varianta 1, dle našeho názoru však v ČR neexistují osoby, které by spadaly do druhé nebo třetí skupiny a nezaznamenali jsme ani poptávku po jejich vzniku. V žádném případě nepodporujeme variantu 2, která by vedla k likvidaci stávajících investičních zprostředkovatelů.“*

**Burza cenných papírů Praha** (dále též „**PSE**“): *„Prošli jsme interně všechny výjimky, které je možno uplatnit a jsme stejného názoru jako MF, tedy žádné výjimky neuplatňovat. Vzhledem k tomu, že se tyto závěry měly odůvodňovat pouze, pokud by se výjimky aplikovat měly, tak nic neodůvodňujeme.“*

**Unie společenství finančního zprostředkování a poradenství** (dále též „**USF**“): *„Považujeme za nejvhodnější variantu 0, tedy ponechání stávajícího stavu. Žádné osoby spadající do druhé či třetí skupiny nám nejsou známy a nepovažujeme tedy za vhodné tímto směrem diskreci prohlubovat. Na druhé straně nevyužití diskrece by znamenalo fatální regulatorní diskontinuitu s vysoce negativním dopadem na tržní subjekty. Benefity harmonizovaného stavu jsou pak pro stávající IZ – s přihlédnutím k fatálním nákladům – spíše virtuální.“*

**Shrnutí konzultace:** Většina respondentů se vyslovila pro zachování stávajícího stavu, tedy ponechání využití starší části diskrece (zachování investičního zprostředkovatele v současné podobě) a spíše pro nevyužití nové části diskrece z důvodu pravděpodobné neexistence těchto subjektů. Poptávka po využití nové části diskrece (ČNB a AKAT) je spíše teoretická (je možné, že by takové subjekty měly zájem u nás působit v rámci národní úpravy), od osob účastnících se trhu s emisními povolenkami a komoditami jsme ale nezaznamenali reálnou poptávku po využití nové části diskrece (do budoucna ale nelze vyloučit revizi možnosti tuto diskreci využít, diskrece není časově omezena).

Orgán dohledu (ČNB) navrhl již existující část diskrece nevyužít a zrušit tak fakticky právní úpravu investičních zprostředkovatelů, oproti tomu trh celkem jednoznačně požaduje institut

investičních zprostředkovatelů zachovat (vyjádření Burzy v tomto ohledu není jasné, protože se vyjádřila ke všem diskrecím současně, není tedy zřejmé, zda v tomto konkrétním případě navrhuje odklon od existujícího stavu, spíše se ale domníváme, že její vyjádření směřuje k možnostem stanovit přísnější úpravu - viz většina diskrecí dále). Po diskusích s ČNB i s trhem je navrhováno faktické přiblížení úpravy investičních zprostředkovatelů úpravě malých obchodníků s cennými papíry, což je ale v podstatě i nový požadavek směrnice MiFID II (viz použití slov „*at least analogous*“). Fakticky se tak návrhu České národní banky vyhovuje, ovšem při zachování národní úpravy investičních zprostředkovatelů jako takové. Hlavním rozdílem je to, že investičním zprostředkovatelem může být i fyzická osoba, viz ale diskreci k čl. 4 MiFID II níže, kde se toto zvažovalo i pro malé obchodníky s cennými papíry, ovšem ČNB se stavěla proti využití této diskrece. Rovněž u investičních zprostředkovatelů není kladen požadavek na počáteční kapitál ve výši 50 000 EUR, ovšem vyžaduje se u nich nově pojištění odpovědnosti za škodu (viz diskreci k čl. 3 odst. 2 MiFID II).

#### **b) diskrece k čl. 3 odst. 2 MiFID II**

Tato diskrece navazuje na předchozí diskreci, když umožňuje osobám vyjmutým z působnosti MiFID II výše uvedenou diskrecí, aby se na ně nevztahoval systém pro odškodnění investorů (u nás jde o Garanční fond obchodníků s cennými papíry). Podmínkou tohoto vyloučení je, aby tyto osoby měly pojištění odpovědnosti za škodu při výkonu povolání, které s přihlédnutím k velikosti, rizikovému profilu a právnímu statusu těchto osob zajišťuje rovnocennou ochranu jejich zákazníků.

#### **Platná právní úprava**

Jde o nové ustanovení, MiFID I srovnatelné ustanovení neměl. Dle ZPKT investiční zprostředkovatel (tedy jedna z osob dle předchozí diskrece) není účasten v Garančním fondu obchodníků s cennými papíry a ani nemá povinnost mít pojištění odpovědnosti za škodu při výkonu povolání.

#### **Návrh variant řešení**

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití. Navrženy byly celkem 3 varianty:

- Varianta 0 představuje nevyužití diskrece, tedy požadování účastenství na systému pro odškodnění investorů pro všechny osoby vyjmuté dle přechodí diskrece. Znamená však zahrnutí těchto osob na účastenství na systému pro odškodnění investorů a tedy nutné rozsáhlé změny v oblasti právní úpravy systému pro odškodnění investorů, když jeho současná konstrukce nepočítá s osobami, které nemohou držet majetek zákazníků. Samotná konkrétní úprava také závisí na zvolení varianty aplikace předchozí diskrece.
- Varianta 1 představuje využití diskrece. Osobám vyjmutým diskrecí z působnosti MiFID II (tedy i popř. současným investičním zprostředkovatelům) by tak stačilo povinné pojištění odpovědnosti za škodu při výkonu povolání (v případě současných investičních zprostředkovatelů by tak šlo o novou povinnost) a systému pro odškodnění investorů by se tak neúčastnily.

- Varianta 2 by mohla umožnit osobám vyjmutým z působnosti MiFID II si vybrat, zda se pojistí, nebo zda se budou účastnit systému pro odškodnění investorů. Znamenala by však nutné rozsáhlé změny v oblasti právní úpravy systému pro odškodnění investorů, když jeho současná konstrukce nepočítá s osobami, které nemohou držet majetek zákazníků.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 5: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Nutná úprava legislativy
Ochrana investora	Spíše snížen
Rozvoj trhu	Spíše snížen

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 6: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	Nutná úprava legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše zvýšen

**Varianta 2** – nevyužití diskrece

**Tabulka 7: Aspekty varianty 2**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	Nutná úprava legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše zvýšena

## Výsledky konzultace

**AKAT:** „Na trhu převažuje názor příklánějící se k variantě 2, níže uvádíme argumentaci pro variantu 1 i 2:

- Za nejvhodnější považujeme variantu 2, tj. umožnit investičním zprostředkovatelům (a případně dalším osobám vyjmutým z působnosti MiFID II) vybrat si, zda se pojistí, nebo zda se budou účastnit systému pro odškodnění investorů. Tato varianta umožní, aby si povinné subjekty zvolily pro ně nejvhodnější variantu řešení.

- Varianta 1 (navazuje na volbu varianty v předchozím případě; účast v Garančním fondu v případě existující kategorie investičních zprostředkovatelů považujeme za nesystémovou vzhledem k tomu, že není umožněno, aby tyto subjekty přebíraly majetek zákazníků – vyžadovalo by jinak změnu koncepce Garančního fondu; pro případ nově vzniklé kategorie subjektů vyňatých z působnosti MIFID II – viz první otázka – by měla volba záviset na tom, jestli takové osoby budou moci přijímat majetek zákazníků).“

**ČNB:** „Pokud jde o investiční zprostředkovatele, viz odpověď k předchozí otázce. ČNB požaduje zrušení investičních zprostředkovatelů, resp. jejich transformaci na obchodníky s cennými papíry. Vzhledem k tomu není odpověď na využití diskrece ve vztahu k investičním zprostředkovatelům relevantní.

U druhé a třetí skupiny považujeme za vhodnější povinné pojištění odpovědnosti za škodu při výkonu povolání.

Rozsah pojistného krytí by neměl překračovat stávající rozsah ochrany zákazníků OCP (tedy náhradu za svěřený majetek zákazníků, který nelze v případě finančních potíží poskytovatele služby vydat, typicky pro zpronevěru).“

**ČS:** „Za nejvhodnější považujeme variantu 2, tj. umožnit investičním zprostředkovatelům (a případně dalším osobám vyjmutým z působnosti MiFID II) vybrat si, zda se pojistí, nebo zda se budou účastnit systému pro odškodnění investorů. Tato varianta umožní, aby si povinné subjekty zvolily pro ně nejvhodnější variantu řešení.“

**USF:** „Preferujeme jednoznačně variantu 1, tedy povinné pojištění. Systém garančního fondu je z podstaty věci zaměřen na krytí subjektů přímo nakládajících s majetkem zákazníka (OCP) a není jasné, jak by mohl být zapojen do krytí IZ. Pojištění je oproti tomu efektivním nástrojem jak pro zprostředkovatele, tak potažmo i zákazníky a lze čerpat z již existujícího know-how (např. exkluzivní produkt pojištění odpovědnosti, které USF sjednala pro své členy).“

**Shrnutí konzultace:** V tomto bodě se respondenti vyslovili zčásti pro povinné pojištění odpovědnosti investičního zprostředkovatele za škodu při výkonu povolání, zčásti pro možnost volby mezi pojištěním a účastenstvím v systému pro odškodnění investorů.

**Tabulka 8: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 1
	využití diskrece
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	+
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Spíše zvýšené / Beze změny

### c) diskrece k čl. 4 odst. 1 bodu 1 MiFID II

Obecně platí, že obchodník s cennými papíry (dále též „OCP“) - „*investment firm*“ – má formu právnické osoby, nicméně ustanovení čl. 4 odst. 1 bodu 1 MiFID II členským státům umožňuje, aby ve své právní úpravě definovaly OCP též jako fyzickou osobu. Využití této diskrece je podmíněno několika požadavky. V první řadě musí právní postavení takovéto fyzické osoby zajistit zájmům třetích osob ochranu ekvivalentní ochraně poskytované právnickými osobami. Dále musí podléhat obezřetnostnímu dohledu odpovídajícímu jejich právní formě. Poskytuje-li tato fyzická osoba služby, jež zahrnují též držbu majetku zákazníka, smí být považována za OCP pouze při splnění několika dalších podmínek směřujících k ochraně majetku třetích osob:

- majetek zákazníka musí být chráněn pro případ platební neschopnosti obchodníka s cennými papíry nebo jeho vlastníků, exekuce, započtení pohledávek nebo jakýchkoli jiných úkonů věřitelů obchodníka s cennými papíry nebo jeho vlastníků,
- podnik musí podléhat pravidlům vytvořeným za účelem sledování platební schopnosti OCP a jeho vlastníků,
- roční účetní závěrky OCP musí být ověřeny auditorem podle zvláštního zákona,
- má-li OCP pouze jediného vlastníka, musí tento vlastník přijmout opatření na ochranu investorů pro případ, že by zemřel nebo by jeho svéprávnost byla omezena.

Tato diskrece nepředstavuje žádné novum, již ustanovení čl. 4 odst. 1 bodu 1 MiFID I obsahovalo zcela totožné znění.

### Platná právní úprava

ZPKT vymezuje OCP jako právnickou osobu s právní formou akciové společnosti nebo společnosti s ručením omezeným, která poskytuje investiční služby na základě povolení ČNB k činnosti OCP. Stávající právní úprava tohoto institutu tedy s jinou než právnickou osobou nepočítá a diskrece poskytnutá členským státům v ustanovení čl. 4 odst. 1 bodu 1 MiFID I tak zůstala ze strany ČR nevyužita.

## Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje ponechání stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece. OCP by se i nadále mohla stát pouze právnická osoba. Tato varianta zachovává kontinuitu právní úpravy a respektuje dřívější rozhodnutí o nevyužití této diskrece při transpozici MiFID I, jež bylo učiněno na podkladě konzultací vedených s širokou odbornou veřejností a ČNB.
- Varianta 1 znamená připuštění existence OCP jako fyzické osoby, tj. využití diskrece. Tato varianta by vyžadovala větší zásah do stávající právní úpravy, zejména z hlediska požadavků kladených na takovou osobu při posuzování žádosti o povolení k činnosti OCP a rozsahu a druhu povolených investičních služeb. Nepochybně by vyvstala potřeba též zohlednit specifika postavení OCP jakožto fyzické osoby též z hlediska obezřetnostních pravidel jeho podnikání. Dále by bylo žádoucí normativně upravit vztah takovéto osoby k OCP jako právnické osobě, jakož i k institutu investičního zprostředkovatele a vázaného zástupce.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 9: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta I** - využití diskrece

**Tabulka 10: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Zachována
Rozvoj trhu	Spíše beze změny



## Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Tabulka 11: Zhodnocení řešení

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	0
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

### Výsledky konzultace

**AKAT:** „Příkláníme se k variantě 0, tj. ponechání stávajícího stavu, který nepočítá s tím, že by OCP mohla být fyzická osoba. Neexistují věcné důvody, ani poptávka po tom, aby obchodníkem s cennými papíry mohla být i fyzická osoba. S ohledem na český trh finančních služeb a jeho minulost preferujeme existenci právnických osob na úkor fyzických, v opačném případě spatřujeme riziko snížení důvěryhodnosti. Zavedení OCP jako fyzické osoby by také vedlo k dualismu podmínek poskytování investičních služeb, kdy by fyzické osoby musely plnit menší požadavky než osoby právnické, což by mohlo být rizikové pro zákazníky.“

**ČNB:** „Považujeme za vhodné ponechání stávajícího stavu (varianta 0), tedy nevyužití diskrece, jež by připustila OCP jakožto fyzickou osobu. Dle zákona o obchodních korporacích (ZOK) nic nebrání fyzické osobě bez větších nákladů založit s.r.o. (viz požadavek na minimální vklad 1 Kč dle § 142 odst. 1 ZOK) s tím, že forma obchodníka s cennými papíry ve formě s.r.o./a.s. je v ČR tradiční a jiná varianta by představovala zásadnější zásah do ZPKT, k čemuž není důvod. Fyzická osoba může navíc jen obtížně naplnit požadavky na udržení provozuschopnosti, rozsah regulatorních požadavků neumožňuje činnost samotné fyzické osoby, tj. musela by i tak zaměstnávat řadu zaměstnanců, zajistit řádný řídicí a kontrolní systém, velmi obtížně by se zajišťovalo pravidlo čtyř očí na úrovni nejvyššího řízení OCP. Také z trhu jsme nezaznamenali poptávku po tomto institutu (ani po umožnění dalších forem právnických osob). Dostatečnou liberalizací bylo připuštění formy s.r.o. v roce 2008 (do té doby pouze a.s. se zaknihovanými akciemi), už tehdy se zvažovaly i další formy obchodních společností a byly z výše uvedených důvodů odmítnuty.“

*To platí i při vědomí potřeby transformace dnešních investičních zprostředkovatelů – kteří jsou často fyzickou osobou – na obchodníky s cennými papíry.“*

**ČS:** „Přikláníme se k variantě 0, tj. ponechání stávajícího stavu, který nepočítá s tím, že by obchodníkem s cennými papíry („OCP“) mohla být fyzická osoba. Neexistují věcné důvody, ani poptávka po tom, aby obchodníkem s cennými papíry mohla být i fyzická osoba.“

**USF:** „Preferujeme variantu 0. Domníváme se, že pro připuštění OCP ve formě fyzické osoby není objektivní důvod.“

**Shrnutí konzultace:** V otázce možnosti existence obchodníka s cennými papíry jakožto fyzické osoby obecně panovala shoda v preferenci zachování stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece a zachování možnosti být OCP pouze pro právnické osoby.

#### **d) diskrece k čl. 9 odst. 6 MiFID II**

Tato diskrece umožňuje, aby OCP mohl být fyzická osoba nebo právnická osoba, která je řízena právě jednou fyzickou osobou. V takovémto případě však musí být vyžadováno, aby existovala jiná náhradní opatření, která zajistí řádné a obezřetné vedení těchto OCP a patřičné zohlednění zájmu zákazníků a integrity trhu; a aby dotyčné fyzické osoby měly dostatečně dobrou pověst, dostatečné znalosti, dovednosti a zkušenosti a věnovaly dostatek času výkonu svých povinností.

#### **Platná právní úprava**

MiFID I obdobnou diskreci obsahoval, tato diskrece však nijak využita nebyla. Dle ZPKT OCP nemůže být fyzickou osobou, a v případě právnických osob musí mít nejméně dvě vedoucí osoby, které však nemusí být statutárním orgánem.

#### **Zhodnocení diskrece**

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje nevyužití diskrece, tedy i nadále by fyzická osoba nemohla být OCP a OCP jako právnická osoba by nemohl být řízen právě jednou fyzickou osobou.
- Varianta 1 by znamenala umožnění existence OCP jako fyzické osoby. Otázkou však je, zda by bez dalších změn mohla fyzická osoba splňovat současné podmínky v § 6 ZPKT, zejména pak v odst. 1 písm. f) (věcné, personální a organizační předpoklady pro výkon činnosti OCP a pro plnění jeho povinností).
- Varianta 2 by znamenala povolení, aby právnická osoba OCP mohla být řízena jednou fyzickou osobou. I zde je otázkou zda by taková právnická osoba byla za těchto podmínek schopna splňovat současné podmínky v § 6 ZPKT, zejména pak v odst. 1 písm. f).
- Varianta 3 představuje částečně nevyužití diskrece (varianta 0) a částečně využití diskrece ve variantě 2. OCP by tak nemohl být fyzickou osobou a jako právnická osoba by nemohl být řízen právě jednou fyzickou osobou. Zároveň je třeba umožnit, aby investiční zprostředkovatel (dále také „IZ“) mohl být jako právnická osoba řízen jedinou fyzickou osobou, ale také to, aby IZ mohl být fyzickou osobou. Čili ve vztahu k IZ jde o využití obou diskrecí.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 12: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Zachována
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 13: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	Spíše zachována
Ochrana investora	Spíše snížena
Rozvoj trhu	Spíše zachován

**Varianta 2** – využití diskrece

**Tabulka 14: Aspekty varianty 2**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	Spíše zjednodušena
Ochrana investora	Spíše snížena
Rozvoj trhu	Spíše zvýšen

**Varianta 3** – částečné využití diskrecí

**Tabulka 15: Aspekty varianty 3**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	Zjednodušena

Ochrana investora	Spíše zachována
Rozvoj trhu	Spíše zvýšen

## Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Tabulka 16: Zhodnocení řešení

Dopad	Varianta 3
	ponechání stávajícího stavu pro obchodníky s cennými papíry / a využití diskrecí pro investiční zprostředkovatele
Přínosy	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
Náklady	
Náklady	Beze změny

### Výsledky konzultace

**AKAT:** „Ohledně této otázky nepanuje shoda, proto níže posíláme přehled jednotlivých odpovědí spolu s argumentací pro variantu 0 i 2

- Přikláníme se k variantě 0, tj. aby i nadále fyzická osoba nemohla být OCP a OCP jako právnická osoba by nemohl být řízen právě jednou fyzickou osobou (z hlediska odpovědnosti a s ohledem na kauzy v době nedávné preferujeme obezřetnostní přístup).

- Varianta 2. Myslíme si, že OCP PO by mohla vést pouze jedna vedoucí osoba FO – zvýší se tak možnost vstupu do podnikání pro řadu subjektů, větší konkurence = výhoda pro klienta. Dvě vedoucí osoby nejsou automaticky zárukou, že uvnitř OCP je vše v pořádku, naopak jedna vedoucí osoba neznamena, že tomu tak není.“

**ČNB:** „Viz předchozí odpověď, stejně tak se nedomníváme, že je žádoucí povolit pouze jednu vedoucí osobu OCP z důvodu narušení základních pravidel řídicího a kontrolního systému. Preferujeme tedy zachování současného stavu tj. variantu 0.“

**ČS:** „Přikláníme se k variantě 0, tj. aby i nadále fyzická osoba nemohla být OCP a OCP jako právnická osoba by nemohl být řízen právě jednou fyzickou osobou.“

**USF:** „Preferujeme variantu 0. Stávající praxe ukazuje, že jakkoliv by povinnost pouze jedné vedoucí osoby mohla snížit regulatorní zátěž, domníváme se, že jde o benefit marginální a preferujeme zachování dosavadních pravidel.“

*Shrnutí konzultace: Respondenti se povětšinou nedomnívají, že je žádoucí povolit pouze jednu vedoucí osobu OCP. Pro tuto variantu pak hovoří především argumenty narušení základních pravidel řídicího a kontrolního systému a preference obezřetnostního přístupu. V této souvislosti se ale objevil i názor, že by se umožněním řízení OCP jednou fyzickou osobou, zvýšila možnost vstupu do podnikání pro řadu subjektů, což by znamenalo větší konkurenci.*

#### **e) diskrece k čl. 11 odst. 1 MiFID II**

Tato diskrece umožňuje neuplatňovat prahovou hodnotu 30 % pro oznamování (a schvalování) zvýšení kvalifikované účasti na OCP. Tato hodnota nemusí být uplatňována v případě, kdy je v souladu s čl. 9 odst. 3 písm. a) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále též „TD I“) uplatňována prahová hodnota ve výši jedné třetiny.

#### **Platná právní úprava**

MiFID I shodnou diskreci obsahoval, tato diskrece však nijak využita nebyla, když ČR neuplatňuje prahovou hodnotu ve výši jedné třetiny v souladu s čl. 9 odst. 3 písm. a) TD I.

#### **Zhodnocení diskrece**

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje nevyužití diskrece, tedy i nadále by byla uplatňována prahová hodnota 30 %.
- Varianta 1 by znamenala využití diskrece v TD I a následně i v MiFID II, tedy využití prahové hranice jedné třetiny místo 30 %. Vzhledem k již zažité hranici 30 % lze však jen těžko pro takovouto změnu hledat argumenty.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 17: Aspekty varianty 0**

<b>Aspekt</b>	<b>Důsledek</b>
Atraktivita České republiky	Zachována
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Beze změny
Rozvoj trhu	Spíše zachován

**Varianta I - využití diskrece**

**Tabulka 18: Aspekty varianty I**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Zachována
Kontinuita regulatorního rámce	Spíše zvýšení
Ochrana investora	Zachována
Rozvoj trhu	Spíše zachován

**Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení**

**Tabulka 19: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

**Viz výsledky konzultací s dotčenými subjekty:**

**AKAT:** „Přikláníme se k variantě 0, tedy zachování právní kontinuity, protože neshledáváme důvody, proč by se neměla nadále uplatňovat prahová hodnota 30 %. Podle našeho názoru není třeba jiná varianta, v praxi se moc neřeší a nevyužije.“

**ČNB:** „Nedomníváme se, že jsou zde důvody pro takovou změnu. Oproti dřívější úpravě navíc zákon o korporacích podstatně omezil počet případů, kdy je k schválení usnesení valné hromady nutný souhlas alespoň 2/3 společníků (s tím, že stanovy mohou nastavit kvora pro hlasování zcela jinak). Proto není vhodné měnit prahovou hodnotu, preferujeme tedy variantu 0 spočívající v nevyužití diskrece.“

**ČS:** „Přikláníme se k variantě 0, protože neshledáváme důvody, proč by se neměla nadále uplatňovat prahová hodnota 30 %.“

**Shrnutí konzultace:** Ohledně prahové hodnoty pro oznamování zvýšení kvalifikované účasti na OCP dominoval souhlas s tím, aby byla zachována stávající hodnota 30 %. Nebyl shledán žádný důvod pro změnu a stávající stav byl označen za vyhovující.

#### **f) diskrece čl. 12 odst. 4 MiFID II**

Tato diskrece umožňuje, aby příslušný orgán mohl po ukončení posuzování souhlasu s navrhovaným nabytím podílu na OCP svůj nesouhlas s tímto nabytím zveřejnit, a to i bez souhlasu navrhovaného nabyvatele.

#### **Platná právní úprava**

MiFID I shodnou diskreci obsahoval, tato diskrece však využita nebyla.

#### **Zhodnocení diskrece**

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje nevyužití diskrece. Nesouhlasná rozhodnutí by nebyla zveřejňována.
- Varianta 1 představuje využití diskrece (zachování stávajícího stavu), tedy povinné zveřejňování nesouhlasných rozhodnutí. Takováto úprava by byla plně v souladu se zásadou legitimního očekávání a také v souladu s aktuálně prosazovaným přístupem k docílení tzv. „transparentní veřejné správy“, který se prosazuje nejen na úrovni Evropské unie. Pro příslušný správní orgán by toto zveřejňování znamenalo jen nízké dodatečné náklady, když již nyní disponuje počítačovým systémem pro zveřejňování správních rozhodnutí. Některé zákony na úseku kapitálového trhu totiž již dnes obsahují ustanovení o povinném zveřejňování (např. § 14 odst. 1 ZDKT).

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 20: Aspekty varianty 0**

<b>Aspekt</b>	<b>Důsledek</b>
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta I** - stanovení přísnějších požadavků tj. využití diskrece

**Tabulka 21: Aspekty varianty I**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Zvýšena
Rozvoj trhu	Zachován

**Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení**

**Tabulka 22: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 1
	ponechání stávajícího stavu a tudíž využití diskrece
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	0
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	+
Rozvoj trhu	0
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

**Viz výsledky konzultací s dotčenými subjekty:**

**AKAT:** „Ohledně této otázky nepanuje na trhu zcela jednoznačný názor, proto níže posíláme přehled jednotlivých odpovědí včetně argumentace.

- Přikláníme se k variantě 0, protože neshledáváme důvody, pro které by mělo dojít ke změně dosavadní praxe, kdy se nesouhlasná rozhodnutí regulátora s nabytím podílu v OCP nezveřejňovala. Zveřejňování by mohlo poškodit OCP, zvláště v případě, kdy by se později ukázalo, že neudělení souhlasu bylo neopodstatněné nebo nedostatečně odůvodněné.

- Varianta 1 (souhlasíme s principem transparentnosti veřejné správy)

- Přikláníme se spíše k variantě 2 - Úřad pro ochranu hospodářské soutěže podobně zveřejňuje negativní rozhodnutí o spojení soutěžitelů).“

**ČNB:** „Nedomníváme se, že je vhodné zavést povinné zveřejňování, když ani dosavadní diskrece nebylo v tomto směru využito. Též neidentifikujeme žádnou potřebu zveřejňování z hlediska dohledových činností ČNB. Preferujeme tedy zachování stávajícího stavu



(varianta 0). ČNB je již dnes podle § 14 zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, oprávněna uveřejnit plné znění rozhodnutí (s nutnou ochranou údajů o třetích osobách apod.), která považuje pro trh za významná, to je zcela dostačující.“

**ČS:** „Přikláníme se k variantě 0, protože neshledáváme důvody, pro které by mělo dojít ke změně dosavadní praxe, kdy se nesouhlasná rozhodnutí regulátora s nabytím podílu v OCP nezveřejňovala.“

**Shrnutí konzultace:** Tato diskrece umožňuje, aby příslušný orgán mohl po ukončení posuzování souhlasu s navrhovaným nabytím podílu na OCP svůj nesouhlas s tímto nabytím zveřejnit, a to i bez souhlasu navrhovaného nabyvatele. Jednotlivé názory na využití této diskrece se různily. Pro zachování stávajícího stavu hovořily argumenty ve smyslu dostatečné stávající úpravy. Naopak pro zveřejňování daných rozhodnutí hovoří, dle konzultantů, princip transparentnosti veřejné správy, či příklad Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže, který zveřejňuje i negativní rozhodnutí o spojení soutěžitelů.

#### g) diskrece čl. 16 odst. 11 MiFID II

Tato diskrece umožňuje za výjimečných okolností uložit OCP požadavky týkající se ochrany majetku zákazníků nad rámec MiFID II a jeho prováděcích aktů. Takové požadavky musí být objektivně odůvodněné a přiměřené, tak aby řešily, v souvislosti s ochranou majetku a peněžních prostředků zákazníků OCP, zvláštní rizika spojená s ochranou investorů nebo integritou trhu, která jsou zvláště významná vzhledem k okolnostem struktury trhu daného státu.

#### Platná právní úprava

Jde o novou diskreci. Co se týče požadavků týkajících se ochrany majetku zákazníků nad rámec MiFID II či dalších evropských předpisů, zejm. směrnice Evropského parlamentu a Rady 97/9/ES (když tyto se promítají i do zákona č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon), ve znění pozdějších předpisů) či prováděcích předpisů k MiFID I (zejm. směrnice Evropské komise 2006/73/ES), ZPKT takovéto v současnosti neobsahuje. Jistou ochranu v tomto směru však představuje rozdělení OCP dle výše počátečního kapitálu v § 8a ZPKT, když OCP dle odst. 3, 4 a 7 uvedeného ustanovení nejsou oprávněni přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje od zákazníků. I tato úprava však převážně vyplývá z evropských předpisů (zejm. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES , dále též „CRD IV“).

#### Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje zachování stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece. Ochrana majetku zákazníků by byla zajištěna na úrovni ochrany stanovené v MiFID II (a prováděcích aktů) či v jiných evropských předpisech.

- Varianta 1 představuje využití diskrece, tedy stanovení dalších požadavků týkajících se ochrany majetku zákazníků OCP. Takovéto požadavky by mohly zlepšit ochranu majetku zákazníků, znamenaly by však další náklady pro OCP.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 23: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše snížena
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta I** - stanovení přísnějších požadavků tj. využití diskrece

**Tabulka 24: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Zvýšena
Rozvoj trhu	0/ negativní dopad

**Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení**

**Tabulka 25: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	0
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změn

**Shrnutí konzultace:** Dle názoru respondentů je dostačující, aby ochrana majetku zákazníků byla zajištěna na úrovni ochrany stanovené v MiFID II či v jiných evropských předpisech. Proto se přiklání k ponechání stávajícího stavu.

#### **h) diskrece k čl. 24 odst. 5 MiFID II**

Vedle obecné povinnosti jednat kvalifikovaně, čestně a v nejlepším zájmu zákazníků, musí OCP plnit řadu souvisejících požadavků směřujících k zajištění ochrany investorů. V rámci pravidel jednání se zákazníky se vyžaduje poskytování relevantních informací týkajících se zejména OCP a jeho investičních služeb (viz čl. 24 odst. 4 a 9 MiFID II), a to ve srozumitelné podobě, aby byli zákazníci schopni pochopit povahu a rizika investiční služby, jakož i nabízeného investičního nástroje, a následně učinit informované investiční rozhodnutí. V této souvislosti vyvstává do popředí otázka formy poskytování těchto informací, kterou MiFID II nikterak nespecifikuje. Členským státům nicméně nabízí možnost ve své národní úpravě stanovit, že lze tuto informační povinnost plnit ve standardizované formě. Text MiFID I v odpovídající části ustanovení pouze uváděl, že je možné uvedené informace poskytovat ve standardizované formě, a členským státům tak nedával žádnou diskreci (čl. 19 odst. 3 MiFID I). Rozdílem oproti MiFID I je též rozšíření okruhu poskytovaných informací.

#### **Platná právní úprava**

Platná právní úprava výslovně standardizovanou formu poskytování informací zákazníkům neupravuje, nicméně ji v souladu se zněním MiFID I ani nezakazuje. V praxi OCP zpravidla připravují pro své vlastní účely standardizované formuláře pro informování zákazníků, které naplňují zákonné požadavky na srozumitelnost a zároveň odpovídají povaze a typu daného OCP a rovněž kategorii zákazníka jakožto adresáta těchto sdělení.

#### **Zhodnocení diskrece**

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje nevyužití diskrece, tj. žádné legislativní změny ve stávající právní úpravě.
- Varianta 1 znamená využití diskrece, a to implicitním umožněním, aby si OCP zvolili pro informování zákazníků standardizovanou podobu. Tato varianta nepřináší žádné zásahy do stávající právní úpravy. Ve své podstatě sleduje zásadu legální licence, tj. co není zakázáno, je dovoleno. Varianta 1 se tedy realizuje tím, že tento způsob informování zákazníků není zakázán, tj. je dovolen.
- Varianta 2 představuje využití diskrece, a to explicitním umožněním, aby OCP poskytovali příslušné informace zákazníkům ve standardizované formě. Tato varianta vyžaduje úpravu v ZPKT. Z hlediska rozsahu a podoby úpravy spojené s variantou 2 se lze omezit na pouhé výslovné uvedení v textu zákona, že tu existuje takovýto způsob splnění povinnosti poskytovat informace zákazníkům. Dále je možné vedle tohoto explicitního zákonného povolení nastavit určitý rámec pro strukturu standardizovaného formuláře, případně lze tyto detaily zcela ponechat na rozhodnutí samotného OCP.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 26: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše snížena
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 27: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše zachována
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

**Varianta 2** – využití diskrece

**Tabulka 28: Aspekty varianty 2**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

## Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

**Tabulka 29: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 1
	využití diskrece
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	+
Ochrana investorů	+
Rozvoj trhu	0
<b>Náklady</b>	
Náklady	Spíše zvýšené

**Shrnutí konzultace:** Jako nejvhodnější bylo konzultanty shledáno využití diskrece, a to implicitním umožněním, aby si OCP zvolili pro informování zákazníků standardizovanou podobu. Tato varianta nepřináší potřebu žádných zásahů do stávající právní úpravy. Ve své podstatě sleduje zásadu legální licence, tj. co není zakázáno, je dovoleno. Explicitní umožnění standardizovaných materiálů by dle názorů účastníků konzultace zvýšilo regulatorní jistotu jak distributorů, tak zákazníků, aniž by vedlo k rigidní a příliš detailní regulaci.

### i) diskrece k čl. 24 odst. 12 MiFID II

V čl. 24 MiFID II jsou zakotveny obecné principy ochrany investorů a informování zákazníků. Vzhledem k významu těchto otázek je členským státům nově umožněno, aby v této oblasti upravily dodatečné požadavky pro OCP. Stanovení dodatečných požadavků je však omezeno splněním několika kumulativních podmínek:

- lze je stanovit pouze ve výjimečných případech, musí být objektivně opodstatněné
- a přiměřené,
- musí řešit určitá rizika pro ochranu investorů nebo integritu trhu, která jsou zvláště významná vzhledem k okolnostem tržní struktury daného členského státu a
- nesmějí omezit ani jinak ovlivnit práva OCP týkající se volného pohybu investičních služeb a činností a založení pobočky.

O případném rozhodnutí o využití této diskrece, tj. o zavedení dodatečných požadavků, jakož i o jejich zdůvodnění je třeba bezodkladně informovat Evropskou komisi.

### Platná právní úprava

Platné právní předpisy na úseku podnikání na kapitálovém trhu důsledně sledují úpravu v MiFID I, která členským státům nenabízela žádnou diskreci ve vztahu k možnému rozšíření požadavků týkajících se ochrany investorů.

## Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje nevyužití diskrece, tj. omezení se pouze na transpozici požadavků zakotvených v MiFID II bez stanovení dodatečných požadavků k ochraně investorů.
- Varianta 1 počítá s využitím diskrece, tedy s doplněním dodatečných požadavků nad rámec ustanovení čl. 24 MiFID II. Vzhledem k tomu, že čl. 24 MiFID II představuje celkem obsažný a podrobný základ pro ochranu investorů, která je více rozvedena v navazujících člancích, nezůstává pro využití diskrece příliš velký prostor. Podmínky pro její uplatnění navíc tento prostor ještě více zužují. Z pohledu povinných subjektů je žádoucí zachovat rovnováhu a nevystavovat je nadbytečné finanční a administrativní zátěži, s níž by případné dodatečné požadavky mohly být spojeny.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 30: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 31: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

## Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

**Tabulka 32: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
Přínosy	
Atraktivita České republiky	0
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
Náklady	Beze změny

**Shrnutí konzultace:** V tomto bodě považují všichni zúčastnění za nejvhodnější omezení se pouze na transpozici požadavků zakotvených v MiFID II bez stanovení dodatečných požadavků k ochraně investora.

### j) diskrece k čl. 28 odst. 2 MiFID II

Ohledně zpracování pokynů zákazníků platí ve vztahu k pokynům ostatních zákazníků nebo pokynům na vlastní účet zásada, že OCP tak musí činit neprodleně, spravedlivě a bez zbytečných průtahů (čl. 28 odst. 1 MiFID II). V případě limitních pokynů k obstarání koupě nebo prodeje akcií, které byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu nebo na převodním místě, a které nemohly být bez zbytečných průtahů provedeny z důvodu aktuálně převažujících podmínek na trhu, se v čl. 28 odst. 2 MiFID II stanoví povinnost zpřístupnit takové informace ostatním účastníkům trhu, ledaže zákazník požaduje jinak. Zároveň je členským státům dána možnost rozhodnout, že OCP tuto povinnost splní předáním limitního pokynu zákazníka převodnímu místu. Znění čl. 28 odst. 2 MiFID II je v podstatě kopií textu čl. 22 odst. 2 MiFID I, a tudíž v tomto směru nepřináší nic nového.

### Platná právní úprava

Otázky zpracování pokynů zákazníků jsou upraveny v ZPKT a ve vyhlášce č. 303/2010 Sb. Podle ustanovení § 15o odst. 1 písm. e) ZPKT zavede OCP pravidla pro zpracování pokynů, jimiž se v případě limitních pokynů k obstarání koupě nebo prodeje akcií, jež byly přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu, a které nemohly být provedeny bez zbytečných průtahů z důvodu aktuálně převažujících podmínek na trhu, a zajistí zpřístupnění takové informace ostatním účastníkům trhu způsobem stanoveným v nařízení Evropské komise (ES) č. 1287/2006. Ustanovení § 31 odst. 5 vyhlášky č. 303/2010 Sb. stanoví, že tato povinnost nemusí být splněna, jestliže zákazník výslovně požaduje, aby OCP limitní pokyn nezpřístupnil ostatním účastníkům trhu, nebo limitní pokyn má, ve srovnání s obvyklým tržním objemem, velký rozsah, stanovený v nařízení Evropské

komise (ES) č. 1287/2006. Lze tedy shrnout, že stávající transpoziční úprava nabízenou diskreci nevyužila.

### Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 znamená nevyužití diskrece, tj. zachování dosavadního přístupu v podobě transpozice textu MiFID II bez možných odchylek.
- Varianta 1 představuje využití diskrece, tj. stanovení, že v případě nemožnosti provedení limitních pokynů bez zbytečných průtahů kvůli aktuálně převažujícím podmínkám na trhu, splní OCP svou povinnost předáním limitního pokynu převodnímu místu. Tato varianta by vyžadovala zásah do již zažitě právní úpravy, byla by však pro OCP méně zatěžující.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 33: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše snížena
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 34: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen



## Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

**Tabulka 35: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 1
	zavedení diskrece
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	+
Ochrana investorů	+
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Spíše zvýšeny

**Shrnutí konzultace:** Účastníci konzultace navrhují využití diskrece, tedy stanovení, že v případě nemožnosti provedení limitních pokynů bez zbytečných průtahů kvůli aktuálně převažujícím podmínkám na trhu, splní OCP svou informační povinnost předáním limitního pokynu převodnímu místu. Tato varianta bude podle nich vést k méně ztěžujícímu postupu pro OCP.

### k) diskrece k čl. 29 odst. 2 MiFID II

Tato diskrece umožňuje vázanému zástupci OCP (dále též „VZ“) držet peněžní prostředky nebo finanční nástroje zákazníků na účet a na plnou odpovědnost OCP, za kterého jedná.

#### Platná právní úprava

MiFID I podobnou diskreci obsahoval, tato diskrece však využita nebyla.

#### Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje zachování stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece. VZ OCP by ani nadále nemohli držet finanční prostředky nebo nástroje zákazníků OCP.
- Varianta 1 představuje využití diskrece, tedy umožnit VZ OCP držet finanční prostředky nebo nástroje zákazníků OCP. Toto by se nemohlo vztahovat na VZ investičních zprostředkovatelů, když ani samotní investiční zprostředkovatelé nemohou přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje od zákazníků (viz § 29 odst. 1 písm. a) ZPKT a čl. 3 odst. 1 písm. a) MiFID II). Dále by se tato výhoda nemohla vztahovat na ty VZ OCP, jejichž OCP nejsou oprávněni přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků (§ 8a odst. 3 a násl. ZPKT). Takováto úprava by byla náročnější i z hlediska dohledového orgánu i odpovědnosti samotného OCP.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 36: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 37: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše zvýšena
Kontinuita regulatorního rámce	Spíše zvýšena
Ochrana investora	Beze změny
Rozvoj trhu	Zvýšen

**Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení**

**Tabulka 38: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	+
Ochrana investorů	+
Rozvoj trhu	0
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

**Výsledky konzultací s dotčenými subjekty:**

**AKAT:** „Ohledně této otázky nepanuje na trhu zcela jednoznačný názor, i když většina se přiklání k variantě 0, níže posíláme přehled argumentace pro variantu 0 a 1.“

- *Varianta 0 – jsme pro zachování právní kontinuity, tedy proti tomu, aby bylo vázaným zástupcům umožněno držet majetek zákazníka vzhledem k tomu, že s takovou možností by byla v rámci lokálního trhu spojena významná rizika ohrožující důvěryhodnost sektoru*  
- *Navrhujeme využití diskrece (tedy variantu 1), tj. umožnit vázanému zástupci OCP držet finanční prostředky nebo nástroje zákazníků OCP.“*

**ČNB:** *„Nepovažujeme za vhodné měnit dosavadní právní úpravu, preferujeme tedy diskrece nevyužít (varianta 0), tedy neumožnit VZ přebírání a držení majetku zákazníka, navíc, když obdobné diskrece dle čl. 23 odst. 1 MiFID I nebylo využito ani v současné právní úpravě. Spíše máme za to, že by pro zákazníky mohlo připuštění této možnosti vyvolávat pochyby o bezpečnosti takové transakce a též by mohlo představovat zvýšené riziko, kterému je vhodné předcházet. Standardem jsou bezhotovostní převody, ať už při obchodování s akciemi a dluhopisy, nebo při nákupu podílových listů. Dle našeho názoru tedy jde o nesystémové řešení, když ani obdobní zprostředkovatelé v jiných zákonech (distribuce pojištění) takovou možnost nemají.“*

**ČS:** *„Navrhujeme využití diskrece (tedy variantu 1), tj. umožnit vázanému zástupci OCP držet finanční prostředky nebo nástroje zákazníků OCP.“*

**USF:** *„Preferujeme variantu 0. Umožnění toku zákaznického majetku přes jednotlivé VZ je beztak z pohledu OCP (IZ) natolik rizikovou záležitostí, že v praxi bude obezřetnými subjekty využíváno minimálně, pouze povede k otevření regulatorního rizika.“*

**Shrnutí konzultace:** Tato diskrece umožňuje VZ OCP držet peněžní prostředky nebo finanční nástroje zákazníků na účet a na plnou odpovědnost OCP, za kterého jedná. Respondenti vyjádřili jednak souhlas s využitím diskrece, tedy že by mělo být vázanému zástupci umožněno držet finanční prostředky nebo nástroje zákazníka, jednak nesouhlas, nesystémovosti řešení co do zažitých standardů obchodního styku a významnému riziku ohrožujícímu důvěryhodnost trhu zdůvodněný především kontinuitou ve vztahu k obdobné diskreci dle čl. 23 odst. 1 MiFID I.

## **I) diskrece k čl. 29 odst. 3 MiFID II**

Jedná se o další diskreci ve vztahu k VZ. Tato diskrece umožňuje, aby OCP mohli, pokud jsou sami náležitě kontrolováni, ověřit, zda VZ, které jmenovali, mají dostatečně dobrou pověst, znalosti a dovednosti.

### **Platná právní úprava**

MiFID I obdobné ustanovení obsahoval a v ZPKT byla tato diskrece využita, když dle ustanovení § 32c odst. 6 ZPKT OCP, pro kterého má VZ vykonávat své činnosti, ověřuje správnost a úplnost údajů uvedených v žádosti o zápis do seznamu vázaných zástupců a plnění podmínek stanovených v § 14 odst. 2 a § 32b ZPKT. Ustanovení § 14 odst. 2 ZPKT pak upravuje právě důvěryhodnost, znalosti a zkušenosti. ČNB posléze dle § 32c odst. 5 ZPKT žádost nezkontroluje z hlediska pravdivosti nebo přesnosti údajů v ní obsažených, a nepřezkoumává ani podmínky pro zápis VZ do seznamu.

## Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje zachování stávajícího stavu, tedy využití diskrece. OCP by tak i nadále u VZ zkoumal jejich dobrou pověst, znalosti a dovednosti.
- Varianta 1 představuje nevyužití diskrece, tedy že by dobrou pověst a znalosti a dovednosti zkoumal dozorový orgán. Takováto úprava by byla náročnější z hlediska zatížení dohledového orgánu, OCP by však ulehčila. Pro samotné VZ by však taková úprava byla zřejmě méně flexibilní.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 39: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 40: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

## Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

**Tabulka 41: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

**Shrnutí konzultace:** Za nejvhodnější považují účastníci konzultace zachování stávajícího stavu, tedy využití diskrece spočívající ve zkoumání dobré pověsti, znalostí a dovedností VZ samotnými OCP. OCP již mají vytvořené odpovídající kapacity, zatímco jiný orgán by je musel s vysokými náklady budovat. Jedním z názorů byl ovšem také návrh řešení, že by tuto povinnost měla mít ČNB, která by měla vykonávat dohled nad trhem a zkoumat pověst VZ.

### m) diskrece čl. 29 odst. 4 MiFID II

Jde o další diskreci ve vztahu k VZ. Tato diskrece umožňuje, aby při registraci VZ a sledování toho, zda VZ splňují požadavky na ně kladené, spolupracovaly dozorové orgány s OCP a úvěrovými institucemi, jejich sdruženími a jinými subjekty. VZ by mohli být registrováni zejména OCP, úvěrovou institucí nebo jejich sdruženími a jinými subjekty pod dohledem příslušného orgánu.

### Platná právní úprava

MiFID I shodné ustanovení obsahoval a v ZPKT byla tato diskrece částečně využita. Dle ustanovení § 32c odst. 9 ZPKT OCP, pro kterého má VZ vykonávat své činnosti, ověřuje správnost a úplnost údajů uvedených v žádosti o zápis do seznamu vázaných zástupců a plnění podmínek stanovených v některých částech ZPKT. I když samotnou registraci VZ provádí ČNB, žadatelem o zápis je dle § 32c odst. 2 ZPKT OCP, tedy nikoliv samotný VZ.

### Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje zachování stávajícího stavu, tedy současného využití diskrece. OCP by tedy i nadále spolupracovali při registraci VZ.

- Varianta 1 představuje nevyužití diskrece, tedy že celou registraci VZ včetně sledování splnění požadavků by měla na starosti ČNB. To by mohlo znamenat lepší kontrolu při registraci VZ, kladlo by to však větší nároky na ČNB, pravděpodobně by došlo i k prodloužení délky řízení o registraci VZ (samotné žádosti by v takovém případě nemohli podávat OCP).
- Varianta 2 představuje větší využití diskrece. To by mohlo znamenat mj. to, že by OCP (či jiné subjekty) mohli provádět i samotný zápis do seznamu VZ. Tento seznam však musí být veřejným rejstříkem (viz čl. 28 odst. 3), i takový by však mohla vést soukromá osoba (např. Česká bankovní asociace či Asociace pro kapitálový trh ČR).
- Varianta 3 představuje kombinaci variant 1 a 2. Zápis do veřejného rejstříku provede ČNB na základě hromadných žádostí, za správnost zápisu přitom ručí zastoupený. Jde tedy o kombinaci státní správy ze strany ČNB, jako subjektu vedoucího veřejný rejstřík, a soukromého sektoru – trhu, který na zápisu participuje.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 42: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 43: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše zachována
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

**Varianta 2 – větší využití diskrece**

**Tabulka 44: Aspekty varianty 2**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše zachována
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše zachována
Rozvoj trhu	Spíše zachován

**Varianta 3 – kombinace diskrecí**

**Tabulka 45: Aspekty varianty 3**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Zachována
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Zachována
Rozvoj trhu	Zachován

**Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení**

**Tabulka 46: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 3
	kombinace diskrecí
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

## Výsledky konzultací s dotčenými subjekty:

**AKAT:** „Ohledně této otázky nepanuje na trhu zcela jednoznačný názor, proto níže posíláme přehled jednotlivých odpovědí – členové argumentovali ve prospěch všech variant.

- Navrhujeme variantu 2, tj. větší využití diskrece, kdy by OCP (či jiné subjekty) mohli provádět i samotný zápis do seznamu vázaných zástupců.

- Varianta 0, funguje bez problémů.

- Varianta 1 – přítomnost centrální autority snižuje riziko potenciálního podvodného jednání

**ČNB:** „Preferujeme zachování současného stavu (varianta 0), tedy ponechání stejné role při registraci VZ jako doposud. Tzn., že ČNB by jednak formálně prováděla evidenci VZ v odpovídajícím registru – to je povinnost, které se v rámci MiFID II nelze vyhnout – a vedle toho by kontrolovala, zda obchodníci s cennými papíry prověřují důvěryhodnost a odbornou způsobilost při navázání a také při trvání spolupráce s vázanými zástupci.

Tato situace je mj. i v oblasti penzijních zprostředkovatelů a nově se navrhuje pro vázané zástupce v pojišťovnictví, tím spíše tedy není důvod pro změnu u VZ na kapitálovém trhu.

**ČS:** „Navrhujeme variantu 2, tj. větší využití diskrece, kdy by OCP (či jiné subjekty) mohli provádět i samotný zápis do seznamu vázaných zástupců.“

**USF:** „Preferujeme zachování stávajícího stavu, tj. variantu 0. Stejně jako u předchozí otázky pokládáme stávající systém za dobře fungující a naznačené alternativy za vysoce zatěžující a v konečném důsledku méně efektivní.

Uvažuje-li tedy MF o významné změně systému registrací VZ (IZ), prosíme o předložení konkrétních empirických argumentů, proč je současný systém nevyhovující.“

**Shrnutí konzultace:** Tato diskrece umožňuje, aby při registraci VZ a sledování toho, zda VZ splňují požadavky na ně kladené, spolupracovaly orgány dohledu s OCP a úvěrovými institucemi, jejich sdruženími a jinými subjekty. VZ by mohli být registrováni zejména OCP, úvěrovou institucí nebo jejich sdruženími a jinými subjekty pod dohledem příslušného orgánu. V reakcích respondentů byly zastoupeny hlasy pro všechny tři možné varianty. Nulová varianta je preferovaná z důvodů dobrého fungování stávajícího systému, varianta 1, která představuje nevyužití diskrece, měla ohlas především z důvodu, že přítomnost centrální autority snižuje riziko potenciálního podvodného jednání a konečně varianta 2, která znamená větší využití diskrece, byla preferovaná z důvodu možnosti OCP (či jiných subjektů) provádět i samotný zápis do seznamu vázaných zástupců.

### n) diskrece k čl. 29 odst. 6 MiFID II

Jedná se o poslední diskreci ve vztahu k VZ. Tato diskrece umožňuje přijmout nebo zachovat předpisy přísnější než MiFID II, nebo stanovit další požadavky na VZ.

#### Platná právní úprava

MiFID I podobné ustanovení obsahoval a v ZPKT byla tato diskrece využita. Požadavky na samotnou osobu VZ obsahuje § 32b ZPKT a proces registrace VZ upravuje § 32c ZPKT.

#### Zhodnocení diskrece



Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje zachování stávajícího stavu, tedy současného využití diskrece. Zachovány by byly současné požadavky na VZ, které v některých parametrech jdou nad rámec MiFID II.
- Varianta 1 představuje nevyužití diskrece, tedy redukci požadavků na VZ pouze na úroveň MiFID II.
- Varianta 2 představuje větší využití diskrece. To by mohlo znamenat zavedení dalších požadavků na VZ.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 47: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 48: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše zachována
Kontinuita regulatorního rámce	Uvolnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zachována
Rozvoj trhu	Spíše zachován

**Varianta 2** – využití diskrece

**Tabulka 49: Aspekty varianty 2**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

## Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Tabulka 50: Zhodnocení řešení

Dopad	Varianta 0
	kombinace diskrecí
Přínosy	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	+
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
Náklady	
Náklady	Beze změny

**Shrnutí konzultace:** V otázce přísnějších požadavků na VZ našla mezi konzultanty podporu všechna tři nabízená řešení. Jako pádné důvody pro zachování stávajícího stavu jsou zmiňovány zachování právní kontinuity (současné využití diskrece), již dostatečné požadavky na osobu VZ (§ 32b ZPKT) i proces jejich registrace (§ 34 ZPKT). Klíčovým v této variantě je, že VZ jedná na plnou odpovědnost osoby, kterou zastupují. V návrzích možných řešení byla i možnost redukce požadavků na VZ na úroveň MiFID II. Poslední varianta znamenající zvýšení požadavků na VZ byla preferovaná z důvodu, že zatímco banky nebo OCP jsou při poskytování služeb povinni hlídat reputační riziko, u VZ jsou služby často poskytovány bez ohledu na toto riziko. Zavedení dalších požadavků by vedlo k tomu, že vstup na trh by se omezil pouze na „kvalitnější“ VZ se zájmem o poskytování služeb klientům.

### o) diskrece k čl. 30 odst. 3 MiFID II

Z hlediska třídění zákazníků nepřináší MiFID II žádné změny, i nadále úprava rozeznává dvě základní kategorie zákazníků: zákazníka, který není profesionálním zákazníkem a profesionálního zákazníka. V rámci skupiny profesionálních zákazníků se rozlišuje ještě podmnožina označovaná jako způsobilá protistrana. Způsobilé protistrany se ještě dále člení na tři podskupiny: způsobilá protistrana *per se*, způsobilá protistrana s předchozím souhlasem, způsobilá protistrana na žádost. Kategorizace zákazníků tak zůstává po formální i obsahové stránce totožná s původní úpravou v MiFID I.

V čl. 30 odst. 3 MiFID II je členským státům podobně jako v předchozí úpravě dána diskrece uznat za způsobilé protistrany i jiné profesionální zákazníky (*per se*) než ty, kteří jsou způsobilými stranami (*per se*), a to s jejich předchozím výslovným souhlasem. Na základě čl. 30 odst. 4 MiFID II mají členské státy volné uvážení uznat za způsobilé protistrany též osoby ze třetích zemí, které odpovídají kategorii způsobilé protistrany *per se* nebo způsobilé protistrany s předchozím souhlasem. Text čl. 30 odst. 3 a 4 MiFID II byl zcela převzat z čl. 24 odst. 3 a 4 MiFID I, nejedná se tedy o nová ustanovení.

## Platná právní úprava

Ustanovení § 2d odst. 1 ZPKT definuje způsobilou protistranu *per se* odkazem na § 2a odst. 1 ZPKT. Dále přiznává statut způsobilé protistrany i fyzické osobě s bydlištěm nebo právnické osobě se sídlem v jiném členském státě Evropské unie, a to na základě předchozího výslovného souhlasu takové osoby. Z tohoto souhlasu musí jasně vyplývat, na jaký obchod či obchody s investičním nástrojem nebo na jakou investiční službu se vztahuje. Podle ustanovení § 2d odst. 2 ZPKT se za způsobilou protistranu považují i profesionální zákazník uvedený v § 2a odst. 2 ZPKT („*large undertakings*“) a profesionální zákazník na žádost, pokud o to tento zákazník písemně požádá. Z této žádosti rovněž musí být zřejmé, jakého obchodu či obchodů s investičním nástrojem nebo jaké investiční služby se týká. V rámci transpozice MiFID I tak byly diskrece nabízené v čl. 24 odst. 3 a 4 po konzultacích s odbornou veřejností využity s tím, že došlo ke sloučení podskupiny způsobilých protistran s předchozím souhlasem s podskupinou způsobilých protistran na žádost.

## Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece v čl. 30 odst. 3 MiFID II se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 je spojená s nevyužitím diskrece, tj. nerozšiřování okruhu osob se statutem způsobilé protistrany nad rámec požadovaný v čl. 30 odst. 2 MiFID II. Tato varianta by však vyžadovala zásah do stávajícího právního stavu, neboť platná právní úprava připouští, aby se za způsobilou protistranu považovaly i další osoby, a to na základě jejich žádosti. Jedná se o osoby, které jsou vzhledem ke své povaze způsobilé být rovnocenným partnerem obchodníka s cennými papíry.
- Varianta 1 směřuje k využití diskrece, a to způsobem, jakým k němu přistoupila stávající úprava v ZPKT. V tomto směru by tato varianta znamenala zachování dosavadní úpravy.
- Varianta 2 představuje rovněž využití diskrece, avšak s odlišným přístupem než nabízí platná právní úprava. V této souvislosti lze zejména zvážit, zda v národní úpravě nesledovat filosofii MiFID II a nerozlišovat tak důsledně všechny tři podskupiny způsobilých protistran. Dále je možné uvažovat rozšíření statutu způsobilé protistrany ještě na další osoby.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

### Tabulka 51: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1 – využití diskrece**

**Tabulka 52: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše zachována
Kontinuita regulatorního rámce	Spíše zachována
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

**Varianta 2 – využití diskrece**

**Tabulka 53: Aspekty varianty 2**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Spíše zachována
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

**Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení**

**Tabulka 54: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

### **Výsledky konzultací:**

**AKAT:** „Ohledně této otázky nepanuje na trhu zcela jednoznačný názor – členové argumentovali jak pro variantu 1, tak pro variantu 2. Zastánci nevyužití diskrece argumentovali tím, že v dikci textace současného ZPKT není vyzdvihnout význam způsobilé protistrany jako samostatného pojmu, který by navrhnutí definovat samostatně, což by významně přispělo k zpřehlednění úpravy klasifikace zákazníků v ZPKT.“

**ČNB:** „Za žádoucí považujeme ponechání platné právní úpravy, tedy využití diskrece způsobem, jak k němu přistoupila stávající úprava obsažená v ZPKT (varianta 1), a to z důvodu, že nepovažujeme za přínosné narušení právní kontinuity a dosavadní praxe v kategorizaci způsobilé protistrany.“

**ČS:** „Navrhujeme variantu 1, tj. využití diskrece, a to způsobem, jakým k němu přistoupila stávající úprava v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu. Máme za to, že je vhodné zachovat dosavadní úpravu.“

**Shrnutí konzultace:** V otázce obchodu se způsobilými protistranami nepanuje mezi účastníky konzultace jednoznačná shoda, nicméně dominuje názor na využití diskrece a zachování právní kontinuity současného právního stavu. Opozitní minoritní názor argumentuje tím, že v současné právní úpravě ZPKT není vyzdvihnout význam způsobilé protistrany jako samostatného pojmu a tedy ho navrhnout definovat samostatně, což by mělo přispět k zpřehlednění úpravy klasifikace zákazníků v ZPKT.

## **p) diskrece k čl. 30 odst. 4 MiFID II**

### **Platná právní úprava**

Viz předchozí diskrece.

### **Zhodnocení diskrece**

Na základě výše popsané diskrece v čl. 30 odst. 4 MiFID II se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 by vedla k nevyužití diskrece, tj. nezahrnutí osob ze třetích zemí odpovídajících kategorií způsobilé protistrany *per se* či kategorií způsobilé protistrany s předchozím souhlasem mezi způsobilé protistrany. S touto variantou by byly spojeny zásahy do platné právní úpravy, jimiž by se v podstatě odstranilo dřívější využití totožných diskrecí v MiFID I. Varianta 0 by vedla k úpravě, jež by činila rozdíly mezi subjekty pocházejícími z členských států EU a osobami ze třetích států. V praxi by to přineslo vyšší ochranu osobám z nečlenských zemí, bez ohledu na jejich odborné znalosti či zkušenosti v oblasti investic, přičemž by jim ani nemohlo být přiznáno postavení způsobilé protistrany. Varianta 0 by pravděpodobně byla zatěžující jak pro samotné OCP, tak pro osoby ze třetích zemí, které by neměly možnost získat statut způsobilé protistrany, byť by to vzhledem k jejich pozici či činnosti na finančním trhu bylo jinak opodstatněné.
- Varianta 1 představuje využití diskrece, tj. udělení statutu způsobilé protistrany osobám ze třetích zemí, je-li jejich postavení ekvivalentní kategorii způsobilé protistrany *per se* nebo kategorii způsobilé protistrany s předchozím souhlasem.

Fakticky by volba této varianty znamenala zachování stávající úpravy v ZPKT, která v rámci transpozice využila též diskrece nabízené v MiFID I. Dále by z hlediska míry poskytované ochrany postavila na roveň osoby z členských i nečlenských států.

**Varianta 0 – ponechání stávajícího stavu**

**Tabulka 55: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1 – využití diskrece**

**Tabulka 56: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše zachována
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše zachován

**Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení**

**Tabulka 57: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

## Výsledky konzultací

**AKAT:** „Preferujeme variantu 1 - zachování rovnosti přístupu k subjektům ze třetích států a z členských států EU.“

**ČNB:** „Preferujeme variantu 1, spočívající ve využití diskrece, jež by znamenala zachování stávající úpravy ZPKT, která uděluje status způsobilé protistrany osobám ze třetích zemí, je-li jejich postavení ekvivalentní kategorii způsobilé protistrany per se nebo kategorii způsobilé protistrany s předchozím souhlasem, neboť nevidíme věcný důvod činit rozdíly mezi subjekty pocházejícími z členských států EU a osobami ze třetích zemí. Stejně tak není důvod komplikovat tuzemským OCP poskytování služeb osobám ze třetích zemí více než osobám z EU.“

**Shrnutí konzultace:** V otázce využití této diskrece panuje jednoznačný názor konzultantů pro využití diskrece, což znamená zachování stávající úpravy ZPKT, a tedy udělování statusu způsobilé protistrany osobám ze zemí mimo Evropskou unii, je-li jejich postavení ekvivalentní kategorii způsobilé protistrany per se nebo způsobilé protistrany s předchozím souhlasem. Konzultanti nevidí důvod v činění rozdílů mezi subjekty pocházejícími z členských států Evropské unie a subjekty z jiných zemí. Stejně tak není důvod komplikovat tuzemským OCP poskytování služeb osobám ze třetích zemí více než osobám z Evropské unie.

### q) diskrece k čl. 39 odst. 1 MiFID II

Čl. 39 odst. 1 MiFID II nově přiznává členským státům možnost vyžadovat, aby podnikatel ze třetí země, jenž hodlá na jejich území poskytovat investiční služby nebo vykonávat investiční činnosti společně s poskytováním nebo bez poskytování doplňkových služeb pro zákazníky, kteří nejsou profesionálními zákazníky, nebo profesionální zákazníky na žádost, založil v daném členském státě pobočku. K založení pobočky je třeba povolení orgánu dohledu tohoto členského státu, které se udělí při splnění následujících podmínek:

- na poskytování služeb, pro něž podnikatel ze třetí země žádá o povolení, se vztahuje povolení a dohled ve třetí zemi, kde má tento žadatel sídlo nebo bydliště a řádné povolení,
- orgán dohledu náležitě zohlednil doporučení Finančního akčního výboru proti praní peněz a financování terorismu v souvislosti s praním peněz a bojem proti financování terorismu,
- existuje dohoda o spolupráci mezi orgánem dohledu v členském státě, v němž má být pobočka založena, a orgánem dohledu jiného státu, v němž má žadatel sídlo nebo bydliště, přičemž tato dohoda upravuje výměnu informací pro účely zachování integrity trhu a ochrany investorů,
- žadatel má dostatečný počáteční kapitál,
- jsou jmenovány jedna nebo dvě osoby odpovědné za vedené pobočky, které splňují požadavek stanovený v čl. 9 odst. 1 MiFID II,
- třetí země, v níž má žadatel sídlo nebo bydliště, uzavřela s členským státem, v němž má být pobočka založena, dohodu, která zcela splňuje normy stanovené v článku 26 vzorové úmluvy OECD o daních z příjmu a majetku a zajišťuje účinnou výměnu informací v daňových otázkách, včetně případných mnohostranných daňových dohod,

- žadatel se účastní záručního systému, ze kterého se vyplácejí náhrady zákazníkům, jenž je povolen a uznán v souladu se směrnicí o systémech pro odškodnění investorů.

Jedná se o zcela nové ustanovení, které původní úprava v MiFID I neobsahovala. MiFID I navíc ani poskytování investičních služeb podnikateli ze třetích zemí výslovně neupravoval.

### **Platná právní úprava**

Stávající právní úprava umožňuje, aby zahraniční osoba, která má sídlo v nečlenské zemi, poskytovala investiční služby na území ČR, avšak pouze pokud získá povolení ČNB k poskytování investičních služeb prostřednictvím organizační složky, resp. pobočky (§ 28 ZPKT). K udělení příslušného povolení je nezbytné splnit řadu požadavků, které jsou obdobou požadavků, jež musí splnit žadatel o povolení OCP. Na rozdíl od povolení udělovaného OCP je ČNB dána možnost stanovit další podmínky, které musí organizační složka splnit před zahájením povolené činnosti nebo dodržovat při výkonu této činnosti. Na zahraniční osobu z třetích zemí s příslušným povolením ČNB se též vztahují všechny povinnosti, které právní předpisy ukládají OCP.

### **Zhodnocení diskrece**

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 znamená nevyužití diskrece, tj. nevyžadovat po zahraniční osobě ze třetí země, která hodlá na území ČR poskytovat investiční služby zákazníkům, kteří nejsou profesionálními zákazníky, a profesionálním zákazníkům na žádost, aby zde založila pobočku. Vzhledem k tomu, že platná právní úprava v takovém případě založení pobočky předpokládá, vedla by varianta 0 k určitým změnám stávajícího přístupu k zahraničním osobám ze třetích zemí. Zároveň by vyvstala potřeba řešit, jakým jiným způsobem umožnit či neumožnit zahraničním osobám ze třetích zemí, aby zde poskytovaly investiční služby.
- Varianta 1 představuje využití diskrece, tedy požadavek na založení pobočky, hodlá-li zahraniční osoba ze třetí země poskytovat investiční služby zákazníkům, kteří nejsou profesionálními zákazníky, a profesionálním zákazníkům na žádost. Tato varianta by znamenala zachování kontinuity právní úpravy z hlediska přístupu k uvedeným osobám. Nicméně by s ohledem na výše uvedené podmínky využití diskrece vyžadovala rovněž určité úpravy v ZPKT. Rovněž by bylo třeba zohlednit vázanost nabízené diskrece na nabízení investičních služeb pouze určitým kategoriím zákazníků, tj. zákazníkům, kteří nejsou profesionálními zákazníky, a profesionálním zákazníkům na žádost.



**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 58: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 59: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

**Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení**

**Tabulka 60: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

## Výsledky konzultace

**AKAT:** „Navrhujeme variantu 1, tj. využití diskrece, tedy zachovat požadavek na založení pobočky, hodlá-li zahraniční osoba ze třetí země poskytovat investiční služby zákazníkům, kteří nejsou profesionálními zákazníky, a profesionálním zákazníkům na žádost. Tím by došlo k zachování určité kontinuity právní úpravy z hlediska přístupu k uvedeným osobám, protože nevidíme důvody, pro které by se dosavadní úprava měla v tomto ohledu změnit. Nevidíme navíc důvod, aby OCP ze třetích zemí profitoval z nižších regulačních požadavků v zemi mimo EU a na základě toho by v podstatě poskytoval služby v ČR, aniž by musel splnit požadavky místní regulace.“

**ČNB:** „Preferujeme variantu 1, která umožňuje zachovat požadavek na založení pobočky alespoň v případě nabízení služeb „retailovým“ zákazníkům. Jsme si vědomi, že dosavadní úprava ZPKT bude muset být upravena vzhledem k omezení diskrece pouze ve vztahu k „retailu“, tj. v případě profesionálních zákazníků nebude nadále možné pobočku vyžadovat. Domníváme se, že nevyužití diskrece by ve svém důsledku mohlo vést ke zhoršení ochrany retailových zákazníků a k poškození trhu (domácích OCP), kdy subjekty ze třetích zemí by mohly těžit ze situace, kdy dohledový orgán ve vztahu k nim by měl ztížené postavení při vymáhání jejich povinností.“

**ČS:** „Navrhujeme variantu 1, tj. využití diskrece, tedy zachovat požadavek na založení pobočky, hodlá-li zahraniční osoba ze třetí země poskytovat investiční služby zákazníkům, kteří nejsou profesionálními zákazníky, a profesionálním zákazníkům na žádost. Tím by došlo k zachování určité kontinuity právní úpravy z hlediska přístupu k uvedeným osobám, protože nevidíme důvody, pro které by se dosavadní úprava měla v tomto ohledu změnit.“

**Shrnutí konzultace:** V otázce diskrece při zřizování pobočky byl vysloven jednoznačný názor konzultantů, kteří v tomto směru preferují využití diskrece, tedy zachovat požadavek na založení pobočky, hodlá-li zahraniční osoba ze země mimo EU poskytovat investiční služby zákazníkům, kteří nejsou profesionálními zákazníky, a profesionálním zákazníkům na žádost. Tím by došlo k zachování určité kontinuity právní úpravy z hlediska přístupu k uvedeným osobám, protože nejsou zřejmé důvody, pro které by se dosavadní úprava měla v tomto ohledu změnit.

### r) diskrece k čl. 48 odst. 9 MiFID II

Tato diskrece umožňuje, aby regulovaný trh ukládal za zadání pokynu, který je následně zrušen, vyšší poplatek než za zadání pokynu, který je proveden. Dále umožňuje ukládat vyšší poplatek účastníkům zadávajícím vysoký poměr zrušených pokynů vůči provedeným pokynům a účastníkům používajícím způsob algoritmického obchodování s vysokou frekvencí tak, aby to odráželo dodatečnou zátěž pro kapacitu systému.

### Platná právní úprava

MiFID I podobné ustanovení neobsahoval, ZPKT žádnou úpravu poplatků regulovaného trhu dosud neobsahuje.

## Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje zachování stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece. Poplatky regulovaného trhu by i nadále nebyly regulovány.
- Varianta 1 představuje využití diskrece, tedy částečnou regulaci poplatků regulovaného trhu ve smyslu výše uvedené diskrece. Taková regulace by mohla omezit výše uvedené pokyny a zlepšit tak transparentnost cen a omezit algoritmické obchodování. V podmínkách nepříliš likvidního českého kapitálového trhu by však taková regulace byla spíše kontraproduktivní, protože by ještě více snížila jeho likviditu.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 61: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 62: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

**Shrnutí konzultace:** Byla využita varianta 0, jelikož je z výše uvedeného zřejmé, že požadavky na emitenty jsou vyhovující. Plnění dalších povinností by bylo pro emitenty nákladné a přínosy by byly zanedbatelné. Obdobná diskrece navíc nebyla využita ani v případě implementace TD II.

**Tabulka 63: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

### Výsledky konzultace

**AKAT:** „Navrhujeme variantu 0, tj. nevyužití diskrece - přikláníme se k tomu, aby poplatky regulovaného trhu nadále nebyly regulovány, protože taková regulace není dostatečně odůvodněna. Souhlasíme také s názorem ministerstva, že regulace poplatků by ještě více ohrozila likviditu na pražské burze cenných papírů. „

**ČNB:** „Nedomníváme se, že podmínky na českém trhu umožňují využít této diskrece, která by ve svém důsledku znamenala snížení likvidity trhu. Využití diskrece navíc považujeme za nežádoucí veřejnoprávní ingerenci do cenotvorby. Preferujeme tedy variantu 0, tj. nezavádět vyšší poplatky pro zrušené pokyny pro algoritmické obchodování.“

**ČS:** „Navrhujeme variantu 0, tj. nevyužití diskrece, protože se přikláníme k tomu, aby poplatky regulovaného trhu nadále nebyly regulovány, protože taková regulace není dostatečně odůvodněna. Souhlasíme také s názorem ministerstva, že regulace poplatků by ještě více ohrozila likviditu na pražské burze cenných papírů.“

**Shrnutí konzultace:** Účastníci konzultace odpověděli jednomyslným názorem na nevyužití této diskrece týkající se poplatků za zrušené pokyny Stejně tak odmítli přijetí ustanovení upravující možnost vyššího zpoplatnění účastníků zadávající zrušených pokynů vůči provedeným pokynům a účastníkům používajícím způsob algoritmického obchodování s vysokou frekvencí tak, aby to odráželo dodatečnou zátěž pro kapacitu systému. Obávají se, že v případě využití diskrece dojde ke snížení likvidity trhu. Využití diskrece navíc považují za nežádoucí veřejnoprávní ingerenci do cenotvorby.

#### s) diskrece k čl. 70 odst. 1 MiFID II

Diskrece členského státu spočívá v možnosti nestanovit pravidla pro správní sankce za porušení předpisů v případě, trestní právo daného členského státu obsahují trestní sankce, které se vztahují na tato porušení. V případě, že členský stát této diskrece využije,

pak má povinnost sdělit Komisi všechna příslušná trestněprávní ustanovení, která postihují předmětná porušení předpisů. Jedná se o novou diskreci pro členské státy, která nebyla dříve obsažena v MiFID I.

### **Platná právní úprava**

Platné právní předpisy na úseku podnikání na kapitálovém trhu důsledně sledují úpravu v MiFID I, která členským státům nenabízela žádnou diskreci ve vztahu k možnému rozšíření požadavků týkajících se nestanovení pravidel, již obsažených v trestněprávních předpisech členského státu.

### **Zhodnocení diskrece**

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje ponechání stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece. V případě využití diskrece by byly do ZPKT transponovány všechny správní sankce za porušení MiFID II.
- Varianta 1 znamená nestanovení pravidel pro správní sankce za porušení MiFID II, pokud jsou obsaženy v trestněprávních předpisech, tj. využití diskrece. V případě využití diskrece vyvstane potřeba notifikovat Komisi všechna příslušná trestněprávní ustanovení, která postihují předmětná porušení MiFID II.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 64: Aspekty varianty 0**

<b>Aspekt</b>	<b>Důsledek</b>
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 65: Aspekty varianty 1**

<b>Aspekt</b>	<b>Důsledek</b>
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

**Tabulka 66: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

### Výsledky konzultací

**AKAT:** „Ohledně této otázky nepanuje na trhu zcela jednoznačný názor – členové argumentovali ve prospěch varianty 1 i 0. Navrhujeme variantu 1, tj. využití diskrece v tom smyslu, že pokud existují trestněprávní sankce za porušení MiFID II, nebudou již stanoveny správní sankce. Varianta 0 – zachování právní kontinuity aneb preference správních sankcí před trestními.“

**ČNB:** „Diskreci v zásadě není žádoucí využít, s ohledem na tradici v ČR. Jiný než správní postih má význam jen vůči odpovědným osobám ve finančních institucích (manažerům), kterým dnešní předpisy žádné povinnosti neukládají a diskrece ve vztahu k nim není relevantní.“

**ČS:** „Navrhujeme variantu 1, tj. využití diskrece v tom smyslu, že pokud existují trestněprávní sankce za porušení MiFID II, nebudou již stanoveny správní sankce.“

**Shrnutí konzultace:** V této otázce nepanuje mezi účastníky konzultace jednoznačná shoda. Dotčené strany tvrdí, že v případě existence trestněprávních sankcí nedojde ke stanovení správních sankcí. Dále ovšem také uvádějí, že diskreci není žádoucí využít s ohledem na tradici v České republice, jelikož jiný než správní postih má význam jen vůči odpovědným osobám ve finančních institucích (manažerům) a k těm je diskrece nerelevantní.

### t) diskrece k čl. 70 odst. 7 MiFID II

Diskrece členského státu spočívá v možnosti zmocnit příslušný orgán k uložení dodatečných druhů sankcí doplňující sankce uvedené čl. 70 odst. 6, případně v uložení vyšších pokut než těch, které jsou stanoveny ve zmiňovaném ustanovení. Jedná se o novou diskreci pro členské státy, která nebyla dříve obsažena v MiFID I.

### Platná právní úprava

Platné právní předpisy na úseku podnikání na kapitálovém trhu důsledně sledují úpravu v MiFID I, která členskými státy nenabízela žádnou diskreci ve vztahu k možnému rozšíření

požadavků týkajících se stanovení vyšších pokut či dodatečných sankcí než těch, které stanovuje evropská regulace.

Pro ilustraci vkládáme orientační tabulku sankcí:

**Tabulka 67: Tabulka sankcí**

Subjekt	Výše pokuty	přepočet v Kč (kurz k 12. 6. 2014: 27,42 Kč/EUR)	přepočet v Kč (fiktivní kurz 27,50 Kč/EUR)	přepočet v Kč (fiktivní kurz 30 Kč/EUR)
právnícká osoba	5 mil. EUR	137 100 000	137 500 000	150 000 000
fyzická osoba	5 mil. EUR	137 100 000	137 500 000	150 000 000

Byla využita varianta spočívající v tom, že kurz eura se pro účely stanovení výše pokut počítá ve výši 30 Kč/EUR, ačkoliv ve skutečnosti je o něco nižší (k 12. 6. 2014 byl kurz 27,42 Kč /EUR). V podmínkách českého finančního trhu je toto řešení dostatečné.

#### Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje ponechání stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece. Nevyužití diskrece by znamenalo, že do ZPKT budou transponovány sankce a výše pokut v rozsahu, v jakém jsou stanovené v článku 70 odst. 6 MiFID II.
- Varianta 1 znamená stanovení dodatečných sankcí a pokut nad rámec čl. 70 odst. 6 MiFID II, tj. využití diskrece. Toto využití diskrece může mít podobu stanovení dodatečných sankcí, vyšších pokut, případně obojího.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 68: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1 – využití diskrece**

**Tabulka 69: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

**Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení**

**Tabulka 70: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

**Výsledky konzultací**

**AKAT:** „Navrhujeme variantu 0, tj. nevyužití diskrece a ponechání stávajícího stavu, protože nevidíme důvody, které by odůvodňovaly dodatečné sankce a vyšší pokuty, než které stanoví MiFID II. Jedná se o zachování právní kontinuity za předpokladu, že výčet sankcí v MiFID II umožňuje ČNB vycházet z principu přiměřenosti a brát ohled na rozsah a závažnost provinění; u správních sankcí je nutno vycházet z principu toho, že lze sankcionovat pouze to, co je zákonem dovoleno.“

**ČNB:** „V podmínkách českého finančního trhu považujeme již transponování sankcí a výše pokut dle požadavků MiFID II za výrazné zpřísnění oproti stávajícímu stavu. Výše pokut se zcela vymyká správnímu trestání v ČR (5 mil eur, tj. cca 140 mil. Kč). Možnost odvozovat výši pokuty od konsolidovaného obrátu (až 10 %) zajišťuje přiměřenost výše sankce majetkovým poměrům i v případě mimořádně velkých delikventů. Využití diskrece tedy nepovažujeme za přínosné.“



**ČS:** „Navrhujeme variantu 0, tj. nevyužití diskrece a ponechání stávajícího stavu, protože nevidíme důvody, které by odůvodňovaly dodatečné sankce a vyšší pokuty, než které stanoví MiFID II.“

**Shrnutí konzultace:** Účastníci konzultace navrhují nevyužít možnost diskrece, a plédují tedy pro ponechání stávajícího právního stavu. Jejich názorem je, že v podmínkách českého finančního trhu považují již transponování sankcí a výše pokut dle požadavků MiFID II za výrazné zpřísnění oproti stávajícímu stavu. Výše pokut se zcela vymyká správnímu trestání v České republice (5 mil. eur, tj. cca 140 mil. Kč). Možnost odvozovat výši pokuty od konsolidovaného obrátu (až 10 %) zajišťuje přiměřenost výše sankce majetkovým poměrům i v případě mimořádně velkých delikventů.

#### u) diskrece k příloze II, části II bodu 1 MiFID II

MiFID II shodně s MiFID I rozlišuje profesionální zákazníky *per se* a zákazníky, s nimiž může být jako s profesionálními zákazníky zacházeno na jejich žádost. Zákazník jiný než profesionální zákazník *per se* má možnost požádat, aby byl zařazen jako profesionální zákazník. Této žádosti lze vyhovět, splní-li tento zákazník alespoň dvě ze třech stanovených kritérií a má-li ve vztahu k předpokládaným obchodům nebo investičním službám potřebné zkušenosti a odborné znalosti, aby byl schopen činit investiční rozhodnutí a chápal související rizika. S výjimkou šestého pododstavce je text Přílohy II, části II bodu 1 MiFID II v podstatě totožný se zněním odpovídajících ustanovení MiFID I. Zmíněný pododstavec přiznává členským státům volné uvážení z hlediska stanovení předpokladů nezbytných pro zařazení územních samosprávných celků při výkonu samostatné působnosti („*municipalities and local public authorities*“) mezi profesionální zákazníky na žádost. Takové předpoklady mohou jak nahradit podmínku splnění dvou ze třech stanovených kritérií, tak ji pouze doplňovat.

#### Platná právní úprava

Platná právní úprava je v této oblasti důsledně transpoziční a odpovídající text MiFID I, týkající se profesionálních zákazníků na žádost, je promítnut v ustanovení § 2b ZPKT. Na základě tohoto ustanovení se tak profesionálním zákazníkem rozumí též osoba, která OCP požádá, aby s ní zacházel jako s profesionálním zákazníkem, a ten se žádostí souhlasí, splňuje-li alespoň dvě ze stanovených kritérií. Tato kritéria reflektují svou předlohu v MiFID I. OCP navíc může souhlasit jen v případě, že jsou tyto podmínky splněny a osoba žádající o zařazení mezi profesionální zákazníky má potřebné zkušenosti a odborné znalosti ohledně obchodu či obchodů s investičním nástrojem nebo investiční služby, jichž se žádost týká, a je schopna činit vlastní investiční rozhodnutí a chápe související rizika. Vzhledem k tomu, že je výše uvedená diskrece novinkou, neobsahuje stávající právní úprava žádné členění v rámci kategorie profesionálních zákazníků na žádost a stanovená kritéria jsou jednotná pro všechny osoby žádající o zařazení mezi profesionální zákazníky.

#### Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 vede k nevyužití diskrece, tj. zachování stávající právní úpravy, která navazuje na odpovídající ustanovení MiFID I týkající se profesionálních zákazníků na žádost. Tento přístup nenarušuje právní kontinuitu a zavedenou praxi.
- Varianta 1 znamená využití diskrece, tj. stanovení doplňujících či alternativních podmínek ke kritériím požadovaných v MiFID II. Tato varianta by vedla k určité vnitřní kategorizaci profesionálních zákazníků na žádost, neboť by existovaly odlišné předpoklady podmiňující změnu zařazení pro zákazníky, jimiž jsou zemní samosprávné celky při výkonu samostatné působnosti, a pro ostatní zákazníky. Tento přístup by vyžadoval zvážení, jaké podmínky a v jakém rozsahu stanovit pro územní samosprávné celky při výkonu samostatné působnosti žádající o zařazení mezi profesionální zákazníky.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 71: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 72: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

### **Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení**

Byla využita varianta 0, jelikož je z výše uvedeného zřejmé, že požadavky na emitenty jsou vyhovující. Plnění dalších povinností by bylo pro emitenty nákladné a přínosy by byly zanedbatelné. Obdobná diskrece navíc nebyla využita ani v případě implementace TD II.

**Tabulka 73: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

### Výsledky konzultací

**AKAT:** „Navrhujeme variantu 0, tj. nevyužití diskrece a zachování stávající právní úpravy, která navazuje na odpovídající ustanovení MiFID I týkající se profesionálních zákazníků na žádost. Máme za to, že neexistují důvody pro narušení právní kontinuity a zavedené praxe.“

**ČNB:** „Domníváme se, že by se nabízené diskrece využít nemělo (varianta 0), neboť další reglementaci již dnes příliš složité kategorie profesionálních zákazníků nepovažujeme za přínosnou, stejně tak jako nepovažujeme za přínosné narušení právní kontinuity a dosavadní praxe v kategorizaci zákazníků. Současně nevidíme žádný věcný důvod pro různý přístup k obcím a k dalším drobným (neprofesionálním) zákazníkům.“

**ČS:** „Navrhujeme variantu 0, tj. nevyužití diskrece a zachování stávající právní úpravy, která navazuje na odpovídající ustanovení MiFID I týkající se profesionálních zákazníků na žádost. Máme za to, že neexistují důvody pro narušení právní kontinuity a zavedené praxe.“

**Shrnutí konzultace:** V této otázce účastníci konzultace dospěli ke shodnému názoru nevyužít možnost nabízené diskrece. Argumentovali zejména zachováním stávající právní praxe z důvodu nulové přínosnosti v případě přijetí diskrece. Současně nevidí žádný věcný důvod pro různý přístup k obcím a k dalším drobným (neprofesionálním) zákazníkům.

### v) diskrece k čl. 46 odst. 4 MiFIR

Čl. 47 odst. 1 MiFIR stanoví, že Evropská komise přijme rozhodnutí o rovnocennosti ve vztahu ke třetím zemím v souladu s přezkumným postupem stanoveným v MiFIR. Takové rozhodnutí přijme Evropské komise jen tehdy, pokud právní a dohledová opatření v uvedené třetí zemi zajišťují, že podniky povolené v dané zemi odpovídají právně závazným požadavkům na obezřetnostní jednání a obchodní činnost. Tyto požadavky musejí mít rovnocenný účinek jako požadavky stanovené v MiFIR, MiFID II a CRD IV a jejich prováděcími opatřeními. Nový čl. 46 odst. 4 třetí pododstavec MiFIR obsahuje diskreci pro členské státy, spočívající v možnosti povolit podnikům ze třetích zemí poskytování

investičních služeb či vykonávání investičních činností spolu s doplňkovými službami způsobilým protistranám a profesionálním zákazníkům ve smyslu oddílu I přílohy II MiFID II v souladu s vnitrostátními předpisy na území členského státu, v případě, že Evropská komise nepřijme rozhodnutí v souladu s čl. 47 odst. 1 MiFIR či pokud takové rozhodnutí pozbylo účinnosti. Jedná se o novou diskreci pro členské státy, která nebyla dříve obsažena v MiFID I.

### **Platná právní úprava**

Právní úprava je obsažena v ustanovení § 28 ZPKT, které upravuje udělení povolení k činnosti pobočce zahraniční osoby, která má sídlo ve státě, který není členským státem EU a poskytuje investiční služby v ČR. MiFID I tuto oblast neharmonizovala, šlo tedy o čistě národní úpravu.

### **Zhodnocení diskrece**

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje ponechání stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece. Nevyužití diskrece by znamenalo, že i v případě, že Evropská komise nevydá rozhodnutí o rovnocennosti (či takové rozhodnutí přijaté Komisí pozbyde platnosti), pak česká právní úprava podnikání na kapitálovém trhu nebude stanovovat možnost, aby obchodník s cennými papíry z jiného než členského státu získal povolení k poskytování investičních služeb či vykonávání investičních činností spolu s doplňkovými službami způsobilým protistranám a profesionálním zákazníkům ve smyslu oddílu I přílohy II MiFID II.
- Varianta 1 znamená, využití diskrece to znamená, že v ZPKT bude upravena možnost poskytnout povolení k poskytování investičních služeb či vykonávání investičních činností spolu s doplňkovými službami způsobilým protistranám a profesionálním zákazníkům ve smyslu oddílu I přílohy II MiFID II pro obchodníky s cennými papíry z jiného než členského státu za předpokladu, že Evropská komise nevydá rozhodnutí o rovnocennosti (případně takovéto rozhodnutí pozbyde platnosti), a to ať sám, nebo prostřednictvím pobočky.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 74: Aspekty varianty 0**

<b>Aspekt</b>	<b>Důsledek</b>
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1 – využití diskrece**

**Tabulka 75: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

**Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení**

Byla využita varianta 0, jelikož je z výše uvedeného zřejmé, že požadavky na emitenty jsou vyhovující. Plnění dalších povinností by bylo pro emitenty nákladné a přínosy by byly zanedbatelné. Obdobná diskrece navíc nebyla využita ani v případě implementace TD II.

**Tabulka 76: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

**Výsledky konzultací**

**AKAT:** „Navrhujeme variantu 0, tj. ponechání stávajícího stavu, kdy česká právní úprava nebude stanovovat možnost, aby obchodník s cennými papíry z jiného než členského státu získal povolení k poskytování investičních služeb či vykonávání investičních činností spolu s doplňkovými službami způsobilým protistranám a profesionálním zákazníkům ve smyslu oddílu I přílohy II MiFID II. Pokud Evropská komise nevydá rozhodnutí o rovnocennosti, nevidíme důvod, aby měl OCP ze země mimo EU možnost získat povolení v ČR.“

**ČNB:** „U poboček OCP z třetích zemí, vůči nimž nebude přijato rozhodnutí Evropské komise o rovnocennosti dle čl. 47 MiFIR, či pokud takové rozhodnutí pozbylo účinnosti, preferujeme

*ponechání dosavadní právní úpravy obsažené v § 28 ZPKT, tj. povinnost zahraničního obchodníka s cennými papíry zřídit pobočku a fungovat podle pravidel ZPKT.“*

**ČS:** „Navrhujeme variantu 0, tj. ponechání stávajícího stavu, kdy česká právní úprava nebude stanovovat možnost, aby obchodník s cennými papíry z jiného než členského státu získal povolení k poskytování investičních služeb či vykonávání investičních činností spolu s doplňkovými službami způsobilým protistranám a profesionálním zákazníkům ve smyslu oddílu I přílohy II MiFID II.“

**Shrnutí konzultace:** Dle názoru účastníků konzultace je žádoucí ponechán stávající právní úpravy obsažené v § 28 ZPKT, a tedy nevyužití možnosti diskrece. Česká právní úprava by tedy neměla stanovovat možnost, aby obchodník s cennými papíry z jiného než členského státu získal povolení k poskytování investičních služeb či vykonávání investičních činností spolu s doplňkovými službami způsobilým protistranám a profesionálním zákazníkům ve smyslu oddílu I přílohy II MiFID II. U poboček OCP z třetích zemí, vůči nimž nebude přijato rozhodnutí Evropské komise o rovnocennosti dle čl. 47 MiFIR, či pokud takové rozhodnutí pozbylo účinnosti, preferují účastníci konzultace ponechání dosavadní právní úpravy obsažené v § 28 ZPKT, tj. povinnost zahraničního obchodníka s cennými papíry zřídit pobočku a fungovat podle pravidel ZPKT.

### **2.3 Návrh možných řešení v případě možného využití diskrece členského státu dle MAR včetně varianty „nulové“, identifikace nákladů a přínosů a zhodnocení variant a výběr nejhodnějšího řešení**

#### **a) diskrece k čl. 17 odst. 4 MAR**

Nový čl. 17 odst. 4 MAR upřesňuje, že orgán dohledu (který určí Evropská komise podle čl. 17 odst. 3 MAR) má být o rozhodnutí odložit uveřejnění vnitřní informace informován bez zbytečného odkladu poté, co byla vnitřní informace (jejíž uveřejnění bylo odloženo) uveřejněna. Kromě toho má být tomuto orgánu dohledu poskytnuto vysvětlení, jakým způsobem byly naplněny podmínky pro odložení uveřejnění. Členské státy však mohou stanovit, že toto vysvětlení se nezasílá automaticky, ale poskytne se příslušnému orgánu dohledu na jeho žádost.

#### **Platná právní úprava**

Původní úprava v čl. 6 odst. 2 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu; dále též „MAD“) podmiňovala odložení uveřejnění vnitřní informace tím, že emitent o svém rozhodnutí informoval orgán dohledu. Transpozice MAD v § 125 odst. 2 ZPKT upřesňovala, že orgán dohledu má být informován o obsahu vnitřní informace a o důvodu pro její odložení.

#### **Zhodnocení diskrece**

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje ponechání stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece. Emitenti, případně účastníci trhu s povolenkami na emise, budou okamžitě po odložení zveřejnění vnitřní informace automaticky poskytovat příslušnému orgánu vysvětlení o tom, jakým způsobem byly splněny podmínky stanovené v čl. 17 odst. 4 MAR.

- Varianta 1 znamená, že záznam o vysvětlení, jakým způsobem byly naplněny podmínky pro odložení uveřejnění, nebude emitenty, nebo účastníky trhu s povolenkami na emise, zasílán automaticky, ale bude poskytnut příslušnému orgánu na jeho žádost, tj. využití diskrece.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 77: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 78: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

**Tabulka 79: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

## Výsledky konzultací

**AKAT:** „Navrhujeme variantu 1, tj. využití diskrece, kdy záznam o vysvětlení, jakým způsobem byly naplněny podmínky pro odložení uveřejnění, nebude emitenty, nebo účastníky trhu s povolenkami na emise, zasílán automaticky, ale bude poskytnut příslušnému orgánu na jeho žádost. Toto může zmírnit administrativní zátěž jak na straně OCP, tak na straně ČNB omezením pouze na skutečně relevantní případy.“

**ČNB:** „Navrhujeme nevyužít diskrece (varianta 0, tj. emitent by měl automaticky zasílat orgánu dohledu vysvětlení). Tato varianta nebude znamenat zvýšenou zátěž pro emitenty, protože odložení uveřejnění vnitřní informace se vyskytuje pouze ve výjimečných případech, v případě emitentů kótovaných cenných papírů jsou emitenti připraveni a problémy to nečiní. Zasílání informace ČNB má významnou preventivní úlohu z hlediska řádného postupu při uveřejňování vnitřních informací (dotčené osoby si mnohem lépe uvědomí, zda jsou důvody pro odložení uveřejnění dostatečné, současně to brání účelovým ex post vytvářeným důvodům odložení).“

**ČS:** „Navrhujeme variantu 1, tj. využití diskrece, kdy záznam o vysvětlení, jakým způsobem byly naplněny podmínky pro odložení uveřejnění, nebude emitenty, nebo účastníky trhu s povolenkami na emise, zasílán automaticky, ale bude poskytnut příslušnému orgánu na jeho žádost.“

**Shrnutí konzultace:** V otázce využití této diskrece nepanuje mezi účastníky konzultace shoda. Nicméně většina účastníků konzultace se kloní k názoru tuto diskreci využít v případě, kdy záznam o vysvětlení, jakým způsobem byly naplněny podmínky pro odložení uveřejnění, nebude emitenty nebo účastníky trhu s povolenkami na emise zasílán automaticky, ale bude poskytnut příslušnému orgánu na jeho žádost. Odpůrci využití diskrece naopak zastávají názor, že využití diskrece bude znamenat zvýšenou zátěž pro emitenty, protože odložení uveřejnění vnitřní informace se vyskytuje pouze ve výjimečných případech, v případě emitentů kótovaných cenných papírů jsou emitenti připraveni a problémy to nečiní.

### b) diskrece k čl. 19 odst. 2 MAR

Nový čl. 19 odst. 2 MAR stanovuje povinnost, aby všechny obchody uskutečněné na vlastní účet osobami s řídicími pravomocemi, jakož i osobami, jež jsou s nimi úzce propojené, byly oznámené těmito osobami příslušným orgánům. Touto povinností zároveň nesmí být dotčeno právo členských států uložit i jiné oznamovací povinnosti než ty, které jsou stanoveny v čl. 19 MAR. Jedná se o novou diskreci členského státu, která dříve nebyla obsažena v MAD.

### Platná právní úprava

Platné právní předpisy na úseku podnikání na kapitálovém trhu důsledně sledují úpravu v MAD, která členským státům nenabízela žádnou diskreci ve vztahu k možnému rozšíření požadavků týkajících se oznamovacích povinností.



### Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje ponechání stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece. Nevyužití diskrece členského státu obsažené v čl. 19 odst. 2 MAR by znamenalo, že nebudou stanoveny další oznamovací povinnosti ohledně obchodů osob s řídicí pravomocí nad rámec čl. 19 MAR.
- Varianta 1 znamená, že v ZPKT budou stanoveny i jiné oznamovací povinnosti nad rámec čl. 19 MAR, tj. využití diskrece.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 80: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 81: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

## Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

**Tabulka 82: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
Přínosy	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
Náklady	
Náklady	Beze změny

### Výsledky konzultací

**AKAT:** „Navrhujeme variantu 0, tj. ponechání stávajícího stavu, kdy nebudou stanoveny další oznamovací povinnosti ohledně obchodů osob s řídicí pravomocí nad rámec čl. 19 MAR. Stávající požadavky plní dostatečně účel regulace. Otázka však směřuje spíše na orgány dohledu.“

**ČNB:** „Navrhujeme ponechání stávajícího stavu (varianta 0). Z dosavadní praxe nevyvstala potřeba dalších oznamovacích povinností ve vztahu k uvedeným obchodům, a tedy využití diskrece nepovažujeme za nutné. Stávající oznamovací povinnosti (§ 125 odst. 5 ZPKT) považujeme za dostatečné a další zatěžování povinných osob za zbytečné.“

**ČS:** „Navrhujeme variantu 0, tj. ponechání stávajícího stavu, kdy nebudou stanoveny další oznamovací povinnosti ohledně obchodů osob s řídicí pravomocí nad rámec čl. 19 MAR. Otázka však směřuje spíše na orgány dohledu.“

**Shrnutí konzultace:** Účastníci konzultace jednoznačně vyjádřili názor, že využití diskrece dle tohoto ustanovení je nežádoucí. Zásadní připomínkou bylo konstatování, že možnost zvážení přijetí této diskrece ze své podstaty směřuje zejména k orgánům dohledu, tedy ČNB. Ta konstatuje, že z dosavadní praxe nevyvstala potřeba dalších oznamovacích povinností ve vztahu k uvedeným obchodům, a tedy využití diskrece nepovažuje za nutné. Stávající oznamovací povinnosti (§ 125 odst. 5 ZPKT) považuje za dostatečné a další zatěžování povinných osob za zbytečné.

### c) diskrece k čl. 19 odst. 3 MAR

Nový čl. 19 odst. 3 MAR upravuje povinnost emitentů nebo účastníků trhu s povolenkami na emise skleníkových plynů, aby v souladu s odstavcem 1 zmiňovaného článku zajistili, že informace oznámené osobami s řídicí pravomocí, jakož i osobami, jež jsou s nimi úzce propojené, byly uveřejněny neprodleně a způsobem, který umožní rychlý a nediskriminační

přístup k těmto informacím. Čl. 19 odst. 3 MAR zároveň obsahuje diskreci členského státu, spočívající v možnosti stanovit v zákoně, že zmiňované informace může zveřejnit přímo příslušný orgán. Jedná se o novou diskreci členského státu, která dříve nebyla obsažena v MAD.

### Platná právní úprava

Platné právní předpisy na úseku podnikání na kapitálovém trhu důsledně sledují úpravu v MAD, která členským státům nenabízela žádnou diskreci ve vztahu k možnému stanovení alternativ zveřejnění oznamovaných informací.

### Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje ponechání stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece. Nevyužití diskrece by znamenalo, že emitenti, případně účastníci trhu s povolenkami na emise zajistí, že informace oznámené jejich osobami s řídicí pravomocí, případně osobami, jež jsou s nimi úzce propojené, budou uveřejněné do tří pracovních dnů ode dne, kdy se obchod uskutečnil a umožní tak rychlý a nediskriminační přístup k těmto informacím.
- Varianta 1 znamená stanovení povinnosti příslušnému orgánu zveřejnit výše popsané informace, tj. využití diskrece. Využití diskrece by znamenalo, že odpovědnost za zveřejnění informací ohledně obchodů osob s řídicí pravomocí by nesl příslušný orgán, nikoli emitent či účastník trhu s povolenkami na emise.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 83: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 84: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

**Tabulka 85: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

### Výsledky konzultací

**AKAT:** „Ohledně této otázky nepanuje na trhu zcela jednoznačný – členové argumentovali ve prospěch varianty 1 i 0.“

- Navrhujeme variantu 0, protože využití diskrece by přinášelo zátěž pro orgány dohledu bez jakékoliv přidané hodnoty.

- Varianta 1 – stanovení povinnosti zveřejnit informaci o obchodech regulátorem.

Uvedená povinnost dle MAR vyžaduje, aby:

- došlo ke zveřejnění v rozsahu technických standardů, které aktuálně neexistují a budou vytvořeny až dodatečně, což znamená problém implementovat regulatorní požadavek bez znalosti právní úpravy;
- požadavek regulace je, aby uvedená informace byla navíc zveřejněna prostřednictvím sdělovacích prostředků, na něž se lze rozumně spolehnout, že zajistí účinné rozšíření informací veřejnosti v celé Unii, což může jednotlivým emitentům způsobovat technické problémy (zejména pokud jde o malé EU země); jsme toho názoru, že regulatorní orgány budou schopny stanovit společně kanály, které informace zveřejní;
- pokud informaci bude zveřejňovat emitent, může vzniknout střet zájmů mezi osobou s řídicí pravomocí a zaměstnanci emitenta zveřejňující informaci, aby informace byla zveřejněna prostřednictvím jiných kanálů, než které by daný zaměstnanec považoval za vhodné;
- ochrana údajů – pokud informace bude zveřejňovat regulátor, bude hrozit menší riziko případného sporu mezi emitentem a osobou s řídicí pravomocí ohledně výkladu splnění povinnosti (např. rozsah dodržení povinnosti).“

**ČNB:** „Nejedná se o zcela nové ustanovení. Podle § 125 odst. 5 ZPKT již dnes ČNB manažerské transakce uveřejňuje na svém webu (v rámci centrálního úložiště regulovaných informací). MAR pouze rozšiřuje okruh povinných osob o manažery účastníků trhu s povolenkami na emise a okruh investičních nástrojů, které se oznamují, o povolenky.“

*Navrhujeme vycházet ze stávajícího stavu (rozšířeného o nový okruh povinných osob a investičních nástrojů), a tedy využití diskrece (varianta 1).“*

**ČS:** „Navrhujeme variantu 0, protože využití diskrece by přinášelo zátěž pro orgány dohledu bez jakékoliv přidané hodnoty.“

**Shrnutí konzultace:** Účastníci konzultace v této otázce nezaujali jednoznačné stanovisko. Zastánci přijetí diskrece argumentují tím, že se nejedná o zcela nové ustanovení. Podle § 125 odst. 5 ZPKT již dnes ČNB manažerské transakce uveřejňuje na svém webu (v rámci centrálního úložiště regulovaných informací). MAR pouze rozšiřuje okruh povinných osob o manažery účastníků trhu s povolenkami na emise a okruh investičních nástrojů, které se oznamují, o povolenky.

#### d) diskrece k čl. 23 odst. 2 MAR

Nový čl. 23 MAR stanovuje způsoby, jakým příslušné orgány vykonávají své funkce a pravomoci. Odstavec 2 zmiňovaného ustanovení upravuje minimální dohledové a vyšetřovací pravomoci příslušných orgánů, které jim v souladu s vnitrostátním právem náleží, aby byly schopni plnit povinnosti stanovené MAR. Tím, že čl. 23 odst. 2 stanovuje minimální dohledové a vyšetřovací pravomoci, obsahuje diskreci členského státu stanovovat i jiné dohledové a vyšetřovací pravomoci nad rámec MAR. Jedná se o novou diskreci členského státu, která dříve nebyla obsažena v MAD.

#### Platná právní úprava

Platné právní předpisy na úseku podnikání na kapitálovém trhu důsledně sledují úpravu v MAD, která členským státům nenabízela žádnou diskreci ve vztahu k možnému stanovení dalších dohledových a vyšetřovacích pravomocí nad rámec pravomocí obsažených v platných právních předpisech a v MAD.

#### Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje ponechání stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece. Nevyužití diskrece by znamenalo, že příslušný orgán bude disponovat dohledovými a vyšetřovacími pravomocemi v minimálním rozsahu, jak jsou stanovené v MAR.
- Varianta 1 znamená stanovení jiných dohledových a vyšetřovacích pravomocí příslušného orgánu nad rámec čl. 23 odst. 2 MAR, tj. využití diskrece.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

#### Tabulka 86: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1 – využití diskrece**

**Tabulka 87: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

**Tabulka 88: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

**Výsledky konzultací**

**AKAT:** „Navrhujeme variantu 0, která představuje ponechání stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece, přičemž příslušný orgán bude disponovat dohledovými a vyšetřovacími pravomocemi v minimálním rozsahu, jak jsou stanovené v MAR. Máme za to, že neexistují důvody pro to, aby se dohledové a vyšetřovací pravomoci příslušného orgánu rozšiřovaly nad rámec MAR.“

**ČS:** „Navrhujeme variantu 0, která představuje ponechání stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece, přičemž příslušný orgán bude disponovat dohledovými a vyšetřovacími pravomocemi v minimálním rozsahu, jak jsou stanovené v MAR. Máme za to, že neexistují důvody pro to, aby se dohledové a vyšetřovací pravomoci příslušného orgánu rozšiřovaly nad rámec MAR.“

**ČNB:** „Z dosavadní praxe nevystala potřeba dalších dohledových a vyšetřovacích pravomocí, a tedy využití diskrece nepovažujeme za nutné.“

**Shrnutí konzultace:** V otázce využití diskrece se účastníci konzultace vyjádřili jednomyslně a sice pro možnost nevyužití diskrece, přičemž orgán dohledu bude disponovat dohledovými

a vyšetřovacími pravomocemi v minimálním rozsahu, jak jsou stanovené v MAR. Má se za to, že neexistují důvody pro to, aby se dohledové a vyšetřovací pravomoci příslušného orgánu rozšiřovaly nad rámec MAR. Z dosavadní praxe totiž nevystala potřeba dalších dohledových a vyšetřovacích pravomocí, a tedy využití diskrece nepovažují za nutné.

#### e) diskrece k čl. 30 odst. 1 MAR

Diskrece členského státu spočívá v možnosti nestanovit pravidla pro správní sankce za porušení předpisů v případě, že k 3. červenci 2016 trestní právo daného členského státu obsahují trestní sankce, které se vztahují na tato porušení. V případě, že členský stát této diskrece využije, pak má povinnost sdělit Komisi a Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy (European Securities and Market Authority) všechna příslušná trestněprávní ustanovení, která postihují předmětná porušení předpisů. Jedná se o novou diskreci pro členské státy, která nebyla dříve obsažena v MAD. Zmiňované trestní sankce budou vycházet i z transpozice nové směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/57/EU ze dne 16. dubna 2014 o trestních sankcích za zneužívání trhu (směrnice o zneužívání trhu) a budou doplňovat trestněprávní ustanovení postihující manipulaci trhu a zneužití vnitřních informací. Jedná se zejména o ustanovení § 250 a 255 zákon č. 40/2009 Sb., trestní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, které upravují postih manipulace s kurzem investičních nástrojů a zneužití postavení v obchodním styku.

#### Platná právní úprava

Platné právní předpisy na úseku podnikání na kapitálovém trhu důsledně sledují úpravu v MAD, která členským státům nenabízela žádnou diskreci ve vztahu k možnému rozšíření požadavků týkajících se nestanovení pravidel, již obsažených trestněprávních předpisech členského státu. Původní úprava čl. 14 MAD upravovala správní sankce, ovšem neobsahovala obdobnou diskreci pro členské státy.

Tabulka 89: Tabulka sankcí

Subjekt	Výše pokuty	přepočít v Kč (kurz k 12. 6. 2014: 27,42 Kč/EUR)	přepočít v Kč (fiktivní kurz 27,50 Kč/EUR)	přepočít v Kč (fiktivní kurz 30 Kč/EUR)
právnícká osoba	15 mil. EUR	411 300 000	412 500 000	450 000 000
	2,5 mil. EUR	68 550 000	68 750 000	75 000 000
	1 mil. EUR	27 420 000	27 500 000	30 000 000
fyzická osoba	5 mil. EUR	137 100 000	137 500 000	150 000 000
	1 mil. EUR	27 420 000	27 500 000	30 000 000
	500 tis. EUR	13 710 000	13 750 000	15 000 000

Byla využita varianta spočívající v tom, že kurz eura se pro účely stanovení výše pokut počítá ve výši 30 Kč/EUR, ačkoliv ve skutečnosti je o něco nižší (k 12. 6. 2015 byl kurz 27,42 Kč/EUR). V podmínkách českého finančního trhu je toto řešení dostatečné.

### Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje ponechání stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece. V případě využití diskrece by byly do ZPKT transponovány všechny správní sankce za porušení MAR.
- Varianta 1 znamená nestanovení pravidel pro správní sankce za porušení MAR, pokud jsou obsaženy v trestněprávních předpisech, tj. využití diskrece. V případě využití diskrece vyvstane potřeba notifikovat Komisi a Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy všechna příslušná trestněprávní ustanovení, která postihují předmětná porušení MAR.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 90: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1** – využití diskrece

**Tabulka 91: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

### Zhodnocení variant a návrh nejvhodnějšího řešení

Byla využita varianta 0, jelikož je z výše uvedeného zřejmé, že požadavky na emitenty jsou vyhovující. Plnění dalších povinností by bylo pro emitenty nákladné a přínosy by byly zanedbatelné. Obdobná diskrece navíc nebyla využita ani v případě implementace TD II.



**Tabulka 92: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

**Shrnutí konzultace:** Ohledně této otázky nepanuje mezi účastníky konzultace jasná shoda. Stávající stav, kdy porušení předpisů na finančním trhu může postihovat přímo ČNB, je efektivnější (jiná situace je v případě manažerů, kteří dnes nejsou samostatně postihováni ve správním řízení). Avšak hájeno je i případné využití diskrece v tom smyslu, že pokud existují trestněprávní sankce za porušení MAR, nebudou již stanoveny správní sankce.

#### **f) diskrece k čl. 30 odst. 3 MAR**

Diskrece členského státu spočívá v možnosti zmocnit příslušný orgán k uložení dodatečných druhů sankcí doplňující sankce uvedené čl. 30 odst. 2, případně v uložení vyšších pokut než těch, které jsou stanoveny ve zmiňovaném ustanovení. Jedná se o novou diskreci pro členské státy, která nebyla dříve obsažena v MAR.

#### **Platná právní úprava**

Platné právní předpisy na úseku podnikání na kapitálovém trhu důsledně sledují úpravu v MAR, která členskými státy nenabízela žádnou diskreci ve vztahu k možnému rozšíření požadavků týkajících se stanovení vyšších pokut či dodatečných sankcí než těch, které stanovuje evropská regulace.

**Tabulka 93: Tabulka sankcí**

Subjekt	Výše pokuty	přepočet v Kč (kurz k 12. 6. 2014: 27,42 Kč/EUR)	přepočet v Kč (fiktivní kurz 27,50 Kč/EUR)	přepočet v Kč (fiktivní kurz 30 Kč/EUR)
právnícká osoba	15 mil. EUR	411 300 000	412 500 000	450 000 000
	2,5 mil. EUR	68 550 000	68 750 000	75 000 000
	1 mil. EUR	27 420 000	27 500 000	30 000 000
fyzická osoba	5 mil. EUR	137 100 000	137 500 000	150 000 000
	1 mil. EUR	27 420 000	27 500 000	30 000 000
	500 tis. EUR	13 710 000	13 750 000	15 000 000

Byla využita varianta spočívající v tom, že kurz eura se pro účely stanovení výše pokut počítá ve výši 30 Kč/EUR, ačkoliv ve skutečnosti je o něco nižší (k 12. 6. 2014 byl kurz 27,42 Kč/EUR). V podmínkách českého finančního trhu je toto řešení dostatečné.

#### Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje ponechání stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece. Nevyužití diskrece by znamenalo, že do ZPKT budou transponovány sankce a výše pokut v rozsahu, v jakém jsou stanoveny v článku 30 odst. 2 MAR.
- Varianta 1 znamená stanovení dodatečných sankcí a pokut nad rámec čl. 30 odst. 2 MAR, tj. využití diskrece. Toto využití diskrece může mít podobu stanovení dodatečných sankcí, vyšších pokut, případně obojího.

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

**Tabulka 94: Aspekty varianty 0**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1 – využití diskrece**

**Tabulka 95: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

**Tabulka 96: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

**Výsledky konzultací**

**AKAT:** „Navrhujeme variantu 0, tj. nevyužití diskrece a ponechání stávajícího stavu, protože nevidíme důvody, které by odůvodňovaly dodatečné sankce a vyšší pokuty, než které stanoví MAR.“

**ČNB:** „Viz obdobně odpověď na otázky k čl. 70 odst. 7 MiFID II. V podmínkách českého finančního trhu považujeme transponování sankcí a výší pokut dle požadavků MAR za dostatečné.“

**ČS:** „Navrhujeme variantu 0, tj. nevyužití diskrece a ponechání stávajícího stavu, protože nevidíme důvody, které by odůvodňovaly dodatečné sankce a vyšší pokuty, než které stanoví MAR.“

**Shrnutí konzultace:** Účastníci konzultace považují současnou právní úpravu za dostatečnou, a tudíž se kloní k možnosti tuto diskreci nevyužít. V podmínkách českého finančního trhu považují transponování sankcí a výší pokut dle požadavků MAR za dostatečné.

### g) diskrece čl. 32 odst. 4 MAR

Článek 32 odst. 4 MAR umožňuje členským státům zavést finanční pobídky pro osoby, které nabídnou informace o možném porušení MAR. Dle MAR musí být poskytnuté informace relevantní k vyšetřování správního deliktu a jejich poskytování musí být v souladu s vnitrostátním právem. Členský stát může osobám poskytnout finanční pobídky za oznamování porušení MAR za předpokladu, že tyto osoby nemají povinnost oznamovat porušení MAR na základě jiných právních předpisů či na smluvním základu. Dále zde MAR stanovuje podmínku, že poskytnuté informace musí být nové, a že povedou k uložení správní či trestní sankce, nebo přijetí jiného správního opatření za porušení MAR. Jedná se o novou diskreci pro členské státy, která nebyla dříve obsažena v MAR.

#### Platná právní úprava

Platné právní předpisy na úseku podnikání na kapitálovém trhu důsledně sledují úpravu v MAR, která členským státům nenabízela žádnou diskreci ve vztahu k možnému poskytnutí finančních pobídek osobám, které nabízejí relevantní informace o možném porušení MAR.

#### Zhodnocení diskrece

Na základě výše popsané diskrece se nabízí následující varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje ponechání stávajícího stavu, tedy nevyužití diskrece. V případě nevyužití diskrece nebudou do českého právního řádu zavedeny finanční pobídky pro osoby, které budou poskytovat relevantní informace o možném porušení MAR.
- Varianta 1 znamená zavedení finančních pobídek, tj. využití diskrece. Využití diskrece by znamenalo zavedení finančních pobídek pro osoby, které oznámí porušení MAR, respektive poskytnou nové relevantní informace o možném porušení MAR, které povedou k uložení správní či trestní sankce, nebo přijetí jiného správního opatření za porušení MAR

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

#### Tabulka 97: Aspekty varianty 0

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Spíše beze změny
Rozvoj trhu	Zachován

**Varianta 1 – využití diskrece**

**Tabulka 98: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Spíše snížena
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Spíše zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

**Tabulka 99: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 0
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	+
Kontinuita regulatorního rámce	0
Ochrana investorů	0
Rozvoj trhu	+
<b>Náklady</b>	
Náklady	Beze změny

**Výsledky konzultací**

**AKAT:** „Navrhujeme variantu 0, tj. nevyužití diskrece a nezavádění institutu finanční pobídky pro osoby, které budou poskytovat relevantní informace o možném porušení MAR, do českého právního řádu. Máme za to, že zavádění takových finančních pobídek není v souladu s právní kulturou a právními tradicemi ČR. Takové finanční pobídky jsou typické např. pro právní systém USA, kde státní orgány (např. FBI) mohou vypisovat odměny za informace vedoucí k dopadení pachatelů určitých trestných činů. V českém trestním právu takovýto institut neexistuje, proto by bylo paradoxní a nesystémové, pokud by se tento institut zaváděl v oblasti regulace podnikání na kapitálovém trhu. Navíc by taková situace vedla k absurdním situacím, kdy by téměř kdokoliv jen za účelem svého zisku nahodile reportoval různá domnělá porušení ze strany dohlížených osob, která by ve většině případů ani nemusela vést k uložení žádné sankce, pouze k administrativní zátěži jak na straně orgánu dohledu, tak i následně na dotázaných napadených subjektech kapitálového trhu. Dále by bylo nejasné, jak by subjekty, které podají takové informace, se mohly domáhat svých nároků na tuto finanční odměnu, a zda by rozhodnutí o výši takové odměně bylo opět

*správním rozhodnutím - pakliže ano, mohlo by využití této diskrece vést k tomu, že by tato rozhodnutí byla předmětem rozhodování správních soudů, přičemž revize takových rozhodnutí vydaných orgánem dohledu by mohla znamenat další dodatečné náklady pro orgán dohledu. Zavedení pobídek nepovažujeme za vhodné, může vést k nárůstu nepodložených oznámení porušení, která budou motivována čistě vidinou finanční odměny, což přinese dodatečnou zátěž i pro ČNB, která by musela všechny takové podněty prošetřovat. Pobídky by tak mohly vést k šikanózním oznámením ze strany zaměstnanců resp. bývalých zaměstnanců, kdy místo kontaktování příslušných zaměstnanců daného OCP se budou raději obracet na orgán dohledu s vidinou možného výdělku ve smyslu „za pokus to stojí“. Vzhledem k tomu, že většina zaměstnanců emitentů nemá detailní znalost regulace, tiito zaměstnanci by za porušení mohli považovat často i jednání, které takové znaky nevykazuje. Oznámení regulátorovi by vedlo k šetřením ze strany regulátora, což by zatěžovalo příslušné zaměstnance emitenta komunikací s regulátorem i v případech, kdy se zjevně nebude jednat o porušení regulace. Možnost oznamovat případné porušení regulátorovi existuje a bude existovat i s novou MAR.“*

**ČNB:** *„Využití diskrece nedoporučujeme. Považujeme takové pobídky na evropské úrovni, a zejména v české právní kultuře, za nestandardní a nevyzkoušený model. Máme za to, že finanční odměny za informace vedoucí k dopadení mohou být považovány za značně kontroverzní, například z důvodu motivace osob usilujících o pobídku k tomu, aby v rámci porušitele přispěly (např. i svou nečinností) k porušení MAR.“*

**ČS:** *„Navrhujeme variantu 0, tj. nevyužití diskrece a nezavádění institutu finanční pobídky pro osoby, které budou poskytovat relevantní informace o možném porušení MAR, do českého právního řádu. Máme za to, že zavádění takových finančních pobídek není v souladu s právní kulturou a právními tradicemi ČR. Takové finanční pobídky jsou typické např. pro právní systém USA, kde státní orgány (např. FBI) mohou vypisovat odměny za informace vedoucí k dopadení pachatelů určitých trestných činů. V českém trestním právu takovýto institut neexistuje, proto by bylo paradoxní a nesystémové, pokud by se tento institut zaváděl v oblasti regulace podnikání na kapitálovém trhu.*

*Navíc by taková situace vedla k absurdním situacím, kdy by téměř kdokoliv jen za účelem svého zisku nahodile reportoval různá domnělá porušení ze strany dohlížených osob, která by ve většině případů ani nemusela vést k uložení žádné sankce, pouze k administrativní zátěži jak na straně orgánu dohledu, tak i následně na dotázaných napadených subjektech kapitálového trhu. Dále by bylo nejasné, jak by subjekty, které podají takové informace, se mohly domáhat svých nároků na tuto finanční odměnu, a zda by rozhodnutí o výši takové odměně bylo opět správním rozhodnutím - pakliže ano, mohlo by využití této diskrece vést k tomu, že by tato rozhodnutí byla předmětem rozhodování správních soudů, přičemž revize takových rozhodnutí vydaných orgánem dohledu by mohla znamenat další dodatečné náklady pro orgán dohledu.“*

**Shrnutí konzultace:** Účastníci konzultace se vyjádřili jednoznačným názorem na nevyužití této diskrece. Má se za to, že zavádění takových finančních pobídek není v souladu s právní kulturou a právními tradicemi České republiky. Finanční odměny za informace vedoucí k dopadení mohou být považovány za značně kontroverzní, například z důvodu motivace osob usilujících o pobídku k tomu, aby v rámci porušitele přispěly (např. i svou nečinností) k porušení MAR. Zavedení pobídek nepovažují za vhodné, může vést k nárůstu nepodložených oznámení, která budou motivována čistě vidinou finanční odměny,

což přinese dodatečnou zátěž i pro ČNB, která by musela všechny takové podněty prošetřovat.

## **2.4 Zpřísnění požadavků na distribuci finančních produktů a na odborné vzdělání distributorů**

Dosavadní zkušenosti s ověřováním odborné způsobilosti v sektoru financí ukazují na silnou formálnost nezaručující kvalitu. Orgán dohledu dále dlouhodobě spatřuje problémy při distribuci finančních produktů zejména v obalsti investičních zprostředkovatelů. Čl. 3 odst. 2 MiFID II stanovuje výrazné zpřísnění úpravy investičních zprostředkovatelů (viz výše diskrece k čl. 3 MiFID II).

### **Platná právní úprava**

Platná právní úprava vychází z MiFID I, který stanovuje výše uvedeným osobám pouze málo povinností.

### **Zhodnocení diskrece**

Z výše popsané varianty jejího využití:

- Varianta 0 představuje ponechání stávajícího stavu, tedy nezpřísnování požadavků na distribuci finančních produktů a odborné vzdělání distributorů
- Varianta 1 představuje zpřísnění požadavků na distribuci finančních produktů a odborné vzdělání distributorů

**Varianta 0** – ponechání stávajícího stavu

### **Tabulka 100: Aspekty varianty 0**

<b>Aspekt</b>	<b>Důsledek</b>
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zachována
Ochrana investora	Beze změny
Rozvoj trhu	Beze změny

**Varianta 1 – využití diskrece**

**Tabulka 101: Aspekty varianty 1**

Aspekt	Důsledek
Atraktivita České republiky	Beze změny
Kontinuita regulatorního rámce	Zpřísnění legislativy
Ochrana investora	Zvýšena
Rozvoj trhu	Spíše snížen

**Tabulka 102: Zhodnocení řešení**

Dopad	Varianta 1
	ponechání stávajícího stavu a tudíž nezavedení přísnějších požadavků
<b>Přínosy</b>	
Atraktivita České republiky	0
Kontinuita regulatorního rámce	-
Ochrana investorů	+
Rozvoj trhu	-
<b>Náklady</b>	
Náklady	Zvýšené náklady pro distributory

**A. Odůvodnění hlavních principů navrhované právní úpravy**

**Odůvodnění předložení návrhu zákona a jeho základní charakteristika**

Návrhem zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a některé další související zákony, se v návaznosti na novou unijní legislativu novelizují ZPKT, ZDKT, ZISIF, ZoB a ZSÚD .

Návrh zákona byl vypracován v souladu s Plánem legislativních prací vlády na rok 2015, který schválila vláda svým usnesením ze dne 15. prosince 2014.

Návrh zákona obsahuje změny, jimiž se sleduje implementace nově přijatých evropských právních předpisů na úseku kapitálového trhu. Tato unijní legislativa přináší řadu změn a diskrecí, které s ohledem na jejich komplexnost a rozsah vyžadují rozsáhlou revizi stávajícího znění relevantních národních předpisů, zejména zákona o podnikání na kapitálovém trhu. V této souvislosti vyvstala potřeba konzultací se širokým okruhem dotčených subjektů z dohledového a tržního sektoru. Výsledky těchto konzultací a otevřených diskusí byly v návrhu zákona odpovídajícím způsobem zohledněny s cílem přispět k vytvoření kvalitního a vyváženého právního rámce pro podnikání na kapitálovém



trhu a zároveň zajistit zachování ustálené praxe v oblasti finančních trhů, jakož i následnou snazší aplikaci a pochopení nové úpravy ze strany jejich adresátů.

V návrhu zákona jsou zpracovány následující unijní předpisy:

## **1 MiFID II**

Podstatnou část návrhu zákona představuje transpozice MiFID II.

Touto směrnicí se nahrazuje původní směrnice o trzích finančních nástrojů Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS, tj. MiFID I.

MiFID II má za cíl stanovit základní regulační rámec pro poskytování investičních služeb bankami a obchodníky s cennými papíry a pro provozování obchodních platform s investičními nástroji. Tato směrnice přináší řadu změn, zejména zařazení emisních povolenek mezi investiční nástroje, úpravu nové obchodní platformy - organizovaného obchodního systému, regulaci algoritmického obchodování, harmonizaci správních sankcí a přístupu k poskytovatelům služeb se sídlem mimo Evropskou unii. V návaznosti na novou obchodní platformu zavádí též další hlavní investiční službu provozování organizovaného obchodního systému. Dále pak vyžaduje získání licence také pro poskytování některých informačních služeb na kapitálovém trhu v podobě poskytování konsolidovaných tržních dat, schváleného mechanismu pro plnění informačních povinností a systému pro uveřejňování tržních informací. MiFID II reaguje na rozšíření algoritmického obchodování, předně vysokofrekvenčního obchodování a upravuje podmínky jejich používání.

Lhůta pro transpozici MiFID II uplyne dne 3. 7. 2016.

## **2 MiFIR**

MiFIR nahrazuje prováděcí nařízení k MiFID I (nařízení Evropské komise (EU) č. 1287/2006) a částečně zahrnuje i úpravu, která byla původně obsažena právě v MiFID I. Z hlediska působnosti se úprava MiFIR zaměřuje na otázky související s uveřejňováním informací o obchodování, hlášení obchodů příslušným orgánům, povinné obchodování derivátů v organizovaných obchodních systémech a některé pravomoci orgánů dohledu ve vztahu k obchodování s investičními nástroji. MiFIR nově upravuje zejména předobchodní a poobchodní transparentnost non-equity nástrojů, tj. dluhopisů a derivátů. Cílem zavádění transparentnosti je poskytnutí přístupu k informacím investorům, usnadnění tvorby cen a provádění obchodů a zajištění rovných podmínek pro účastníky trhu.

Lhůta pro adaptaci MiFIR uplyne dne 3. 1. 2017.

## **3 MAR**

MAR nahrazuje původní směrnicí o zneužívání trhu (směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES). Za rozhodnutím upravit oblast zneužívání trhu prostřednictvím nařízení stojí zejména snaha regulovat tyto otázky jednotně a zamezit odlišnému výkladu a aplikaci práva v jednotlivých členských státech. Materiálně MAR přebírá dosavadní úpravu a zároveň reaguje na poslední vývoj v podobě významných judikátů Soudního dvora Evropské unie (C-45/08 Spector Photo a C-19/11 Geltl) na úseku zneužívání trhu. Oproti původní úpravě

přináší MAR řadu novinek a rovněž reflektuje změny provedené MiFID II, zejména zavedení nové obchodní platformy - organizovaného obchodního systému. Nově MAR doplňuje i mnohostranný obchodní systém, který byl zaveden již v MiFID I, nicméně původní směrnice o zneužívání trhu ho nezahrnovala. Působnost MAR se nyní vztahuje i na emisní povolenky. Dále se rozšiřuje definice vnitřní informace a výslovně se zakazuje pokus o zneužití trhu. V nově úpravě se reaguje i na manipulaci s úrokovou sazbou LIBOR a v této souvislosti se výslovně zakazuje manipulace s referenčními hodnotami. Určité novum oproti dřívější úpravě představuje i harmonizace sankcí, a to zejména sjednocením minimální výše horní sazby pokut.

Lhůta pro adaptaci MAR skončí dne 3. 7. 2016.

#### **4 CSMAD**

CSMAD je doplňkem evropských předpisů týkajících se kapitálového trhu. Tato směrnice vyžaduje, aby členské státy trestněprávně postihovaly jednání spočívající v obchodování zasvěcené osoby, nedovoleném zpřístupnění vnitřní informace a v manipulaci s trhem. Trestní zákoník již v současné době obsahuje skutkové podstaty trestných činů manipulace s kurzem investičních nástrojů a zneužití informace a postavení v obchodním styku, které však plně neodpovídají požadavkům směrnice, především v oblasti terminologie a výše trestních sazeb.

Lhůta pro implementaci CSMAD skončí dne 3. 7. 2016.

#### **B. Vysvětlení nezbytnosti navrhované právní úpravy v jejím celku**

Navrhovaná právní úprava si klade za cíl implementaci evropských předpisů (MiFID II, MiFIR, MAR, CSMAD) do českého právního řádu tak, aby byl tento v souladu s evropskou regulací kapitálového trhu, a tím dostát závazkům vyplývajícím z členství v Evropské unii. Nepřijetím návrhu zákona by se Česká republika vystavovala riziku zahájení řízení pro porušení čl. 258, příp. 260, Smlouvy o fungování Evropské unie, které by vyvíjelo značný tlak na urychlenou transpozici směrnice. Cílem úpravy je tedy dosažení souladu právních předpisů ČR a EU prostřednictvím implementace nově přijatých evropských předpisů do českého právního řádu.

Dalším cílem je dosažením ideálního právního i faktického stavu při citlivé implementaci, aplikaci a využití diskrecí lze reálně dosáhnout vyšší atraktivity českého kapitálového trhu, zajištění jeho výhodnějšího fungování a zároveň zpřísnění regulatorního rámce za účelem zvýšení ochrany spotřebitelů.

Právní nesoulad v případě neimplementace by motivoval regulatorní arbitráže, snížil efektivnost kapitálových trhů i snížil ochranu spotřebitelů v ČR ve srovnání s ostatními státy EU.

V případě neimplementace existuje reálné riziko snížení atraktivity českého kapitálového trhu a nezajištění jeho lepšího fungování, případně i nezvýšení ochrany spotřebitele.

### **C. Zhodnocení souladu návrhu zákona s ústavním pořádkem České republiky**

Návrh zákona je v souladu s Ústavou založeným ústavním pořádkem České republiky. Ústavní pořádek České republiky neobsahuje specifické právní normy dopadající na oblast kapitálového trhu. Návrh zákona přihlíží zejména k čl. 98 odst. 1 Ústavy, podle kterého lze do činnosti České národní banky zasahovat pouze zákonem.

Návrh zákona respektuje obecné zásady ústavního pořádku České republiky, např. zásady vyplývající z pojmu demokratického právního státu (čl. 1 Ústavy), zásadu enumerativnosti veřejnoprávních pretenzí (čl. 2 odst. 2 Listiny základních práv a svobod) a v oblasti trestání zásadu *nullum crimen sine lege, nulla poena sine lege* (čl. 39 Listiny základních práv a svobod).

### **D. Zhodnocení slučitelnosti navrhované právní úpravy s předpisy Evropské unie, judikaturou soudních orgánů Evropské unie nebo obecnými právními zásadami práva Evropské unie**

Návrh zákona je v souladu s právem Evropské unie, s judikaturou soudních orgánů Evropské unie a s obecnými právními zásadami práva Evropské unie. Návrh zákona odpovídá principům, z nichž vychází Smlouva mezi Belgickým královstvím, Dánským královstvím, Spolkovou republikou Německo, Řeckou republikou, Španělským královstvím, Francouzskou republikou, Irskem, Italskou republikou, Lucemburským velkovévodstvím, Nizozemským královstvím, Rakouskou republikou, Portugalskou republikou, Finskou republikou, Švédským královstvím, Spojeným královstvím Velké Británie a Severního Irska (členskými státy Evropské unie) a Českou republikou, Estonskou republikou, Kyperskou republikou, Lotyšskou republikou, Litevskou republikou, Maďarskou republikou, Republikou Malta, Polskou republikou, Republikou Slovinsko, Slovenskou republikou o přistoupení České republiky, Estonské republiky, Kyperské republiky, Lotyšské republiky, Litevské republiky, Maďarské republiky, Republiky Malta, Polské republiky, Republiky Slovinsko a Slovenské republiky k Evropské unii, jak bylo publikováno sdělením Ministerstva zahraničních věcí ve Sbírce mezinárodních smluv pod č. 44/2004 Sb. m. s. Návrh zákona je v souladu s Dohodou o Evropském hospodářském prostoru jakožto i ostatním primárním a sekundárním právem Evropské unie.

### **E. Předpokládaný hospodářský a finanční dosah navrhovaného řešení na státní rozpočet, ostatní veřejné rozpočty a podnikatelské subjekty České republiky**

#### **Náklady**

Navrhovaná úprava nebude mít dopad na státní rozpočet. Vliv úpravy se neprojeví na životním prostředí ani na rovnosti mužů a žen a nebude mít ani sociální dopady. Z navrhovaného zákona nevyplývá zvýšení nároků na státní rozpočet ani na ostatní veřejné rozpočty, zejména rozpočty obcí a krajů, protože z úpravy nevyplývají povinnosti ani opatření, jejichž zajištění by vyžadovalo vynaložení finančních prostředků. V některých případech může navrhovaná právní úprava znamenat zvýšené náklady pro Českou národní banku.

## **Přínosy**

Hlavními přínosy navrhované úpravy jsou především lepší fungování kapitálového trhu, jeho vyšší atraktivita a posílení ochrany spotřebitele. V konečném důsledku tedy půjde o prorůstové opatření.

## **Vyhodnocení variant**

Návrh zákona byl konzultován s Českou národní bankou a řada jejích návrhů byla zohledněna. Návrh zákona byl dále konzultován se zástupci odborné veřejnosti, zejména s Asociací pro kapitálový trh ČR.

## **F. Zhodnocení souladu navrhované právní úpravy s mezinárodními smlouvami, jimiž je Česká republika vázána**

Návrh zákona je v souladu s mezinárodními smlouvami, jimiž je Česká republika vázána, a s právními akty EU. Z mezinárodních smluv, jimiž je Česká republika vázána, nevyplývají specifické právní normy dopadající na oblast navrhované novely zákona.

Návrh zákona je v souladu s obecnými zásadami práva Evropské unie, s právními akty Evropské unie (mimo jiné i Listinou základních práv Evropské unie) a s judikaturou evropských soudních orgánů (zejména rozsudkem ve věci C-45/08 - Spector Photo Group a Van Raemdonck, rozsudkem ve věci C-248/11 - Nilaş a další, rozsudkem ve věci C-19/11 – Gelll, rozsudkem ve věci C-604/11 - Genil 48 a Comercial Hostalera de Grandes Vinos a rozsudkem ve věci C-140/13 - Altmann a další).

Návrh novely zákona zapracovává následující směrnice a nařízení do právního řádu České republiky:

1. Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU,
2. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Evropské Komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES,
3. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012,
4. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/57/EU ze dne 16. dubna 2014 o trestních sankcích za zneužívání trhu (směrnice o zneužívání trhu).

Případné zásahy v oblasti lidských práv novela zákona nepředpokládá. Takové potenciální zásahy jsou nicméně v souladu s mezinárodním právem z důvodu nezbytnosti naplnění legitimních cílů návrhu zákonů a eliminaci některých nežádoucích sociálních jevů, které mohou být spojeny s nedostatečnou regulací v právních řádech členských států. Tím je podle názoru předkladatele naplněn právní základ, který mezinárodní právo stanoví pro zásahy do těchto práv.

Návrh zákona také mění trestní zákoník a trestní řád. Při změně definice skutkových podstat trestných činů nebo stanovení nových skutkových podstat v trestním zákoníku bylo přihlédnuto k potřebě vymezit trestné jednání předvídatelným způsobem, jak vyžaduje

čl. 7 odst. 1 Úmluvy, který zakotvuje zásadu uložení trestu jen na základě zákona, tak, aby každý mohl upravit své chování na základě znění příslušného ustanovení, případně z jeho soudního výkladu či po vyhledání odborné právní rady (viz např. Del Río Prada proti Španělsku (č. 42750/09, rozsudek velkého senátu ze dne 21. října 2013, § 79). Jednak bylo dbáno požadavku na dostatečnou jasnost vymezení skutkových podstat, jednak se nepočítá se zpětnou účinností těchto ustanovení. Změna trestního řádu spočívá pouze v úpravě terminologie, a proto se nedotýká práva na spravedlivý proces ani jiných práv stanovených Úmluvou a jejími protokoly v oblasti práva trestního.

#### **G. Zhodnocení sociálních dopadů, včetně dopadů na specifické skupiny obyvatel, zejména osoby sociálně slabé, osoby se zdravotním postižením a národnostní menšiny**

Navrhovaná úprava nemá sociální dopady, včetně dopadů na specifické skupiny obyvatel, zejména osoby sociálně slabé, osoby se zdravotním postižením a národnostní menšiny (na specifické sociální skupiny obyvatel a jejich práva, dopady na zhoršení sociální rovnosti, na pracovně právní vztahy, sociální začleňování, sdružování, práva menšin, sociální dialog, soukromí a ochranu osobních údajů apod.).

#### **H. Zhodnocení dopadů navrhovaného řešení na životní prostředí**

Návrh zákona nemá žádné dopady na životní prostředí.

#### **I. Zhodnocení současného stavu a dopadů navrhovaného řešení ve vztahu k zákazu diskriminace a ve vztahu k rovnosti žen a mužů.**

Navrhovaná úprava není v rozporu se zákazem diskriminace.

#### **J. Zhodnocení dopadů ve vztahu k ochraně soukromí a osobních údajů**

Návrh zákona nezasahuje do ochrany soukromí či osobních údajů. Návrh zákona žádným způsobem nemění dosavadní praxi v této oblasti. Návrh zákona není v rozporu s Úmluvou o ochraně osob se zřetelem na automatizované zpracování osobních dat (vyhlášené pod č. 115/2001 Sb. m. s.), směrnicí Evropského parlamentu a Rady 95/46/ES ze dne 24. října 1995 o ochraně jednotlivců v souvislosti se zpracováním osobních údajů a o volném pohybu těchto údajů, ani se zákonem č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

#### **K. Zhodnocení korupčních rizik**

Navrhovaná úprava nepředpokládá žádná korupční rizika.

#### **I. Zhodnocení naplňování kritérií**

Navrhovaná úprava byla podrobena povinnému hodnocení korupčních rizik pomocí preventivního nástroje *Corruption Impact Assessment* (CIA), a to v souladu se Strategií vlády v boji proti korupci.

V rámci hodnocení korupčních rizik (CIA) bylo posouzeno, zda navrhovaný právní předpis naplňuje zejména tato kritéria:

### **1. Přiměřenost**

Navržená právní úprava byla průběžně konzultována s veřejným i odborným sektorem, včetně České národní banky a ministerstev, a to jak v rámci veřejného, tak i meziresortního připomínkového řízení. Návrh zákona tak vychází z praktických, odborných i akademických poznatků a zkušeností zástupců finančního a kapitálového trhu, a jeho cílem je v souladu s právem Evropské unie zvýšit atraktivitu, funkčnost, bezpečnost a nutnou adaptabilitu tuzemského finančního a kapitálového trhu. Návrh zákona vychází primárně z evropského sekundárního práva, zejména:

1. Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU.
2. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Evropské Komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES.
3. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012.
4. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/57/EU ze dne 16. dubna 2014 o trestních sankcích za zneužívání trhu (směrnice o zneužívání trhu).

Návrh je v tomto směru co do vztahu k cíli, formě i k obsahu přiměřený.

### **2. Efektivita**

Jedním z hlavních cílů návrhu zákona je zvýšení efektivity v oblastech finančního a kapitálového trhu. Návrh zákona vychází z praktických poznatků aplikační praxe a byl připraven za součinnosti orgánů aplikujících právo, a proto lze očekávat, že dojde k plné implementaci právních norem obsažených v tomto návrhu. Návrh zákona bude mít dopad zejména na investiční zprostředkovatele, a to z důvodu zpřísnění požadavků na evropské úrovni a provádění dalších změn souvisejících s harmonizací podmínek distribuce finančních produktů. Návrh zákona zpravidla neukládá povinnosti nad rámec vyžadovaný směrnicemi, proto by měly být negativní dopady regulace minimalizovány na nejnižší přípustnou úroveň. Některé subjekty, které doposud nebyly dotčeny legislativou regulovány, mohou nově být subjekty, u nichž se vyžaduje povolení České národní banky, a to z důvodu zúžení výjimek ve směrnici MiFID II.

Významné dopady vynucené směrnicí na obchodníky s cennými papíry lze očekávat zejména v oblasti pravidel jednání se zákazníky. Nové povinnosti jsou obligatorně ukládány i organizátorům trhů s investičními nástroji, a to i přímo použitelnými předpisy Evropské unie.

### **3. Odpovědnost**

Z hlediska odpovědnosti lze ke zvolené právní úpravě uvést, že z úpravy odpovědnosti v rámci výkonu působností upravených návrhem zákona v oblasti kapitálových finančních trhů je vždy zřejmé, jaký konkrétní orgán je v daném případě příslušný. Zvolená právní úprava vždy jasně reflektuje požadavek čl. 79 odst. 1 Ústavy, podle něhož musí být působnost správního orgánu stanovena zákonem. Určení konkrétní úřední osoby je

prováděno na základě vnitřních předpisů, resp. organizačního uspořádání konkrétního správního orgánu, přičemž popis své organizační struktury je správní orgán povinen zveřejnit na základě zákona č. 106/1999 Sb., o svobodném přístupu k informacím, ve znění pozdějších předpisů. Úřední osoba je povinna se při výkonu působnosti správního orgánu prokazovat například příslušným služebním průkazem či jiným způsobem stanoveným právním předpisem. Při tvorbě právní úpravy se z hlediska koncentrace, resp. dekoncentrace, respektuje struktura daných orgánů, jimž je působnost svěřována.

Soustava orgánů je koncipována na klasickém hierarchickém principu nadřízenosti a podřízenosti jednotlivých orgánů, které soustavu tvoří. Vlastní orgány i soustava jako celek fungují na obvyklém monokratickém principu řízení. V rámci hierarchie byl zajištěn devolutivní účinek opravných prostředků a efektivní mechanismus vnitřní kontroly.

Každý správní akt musí obsahovat jak označení orgánu, který rozhodnutí vydal, tak podpis úřední osoby s uvedením jména, příjmení a pracovního zařazení a otisk úředního razítka, případně uznávaný elektronický podpis úřední osoby. Tím je vždy možno původce rozhodnutí jasně a osobně identifikovat.

#### **4. Opravné prostředky**

Právní normy obsažené v předkládaném návrhu poskytují dotčeným osobám plnou možnost uplatnění opravného prostředku proti rozhodnutím orgánu dohledu. V České republice je takovým orgánem dohledu Česká národní banka, proti jejímuž rozhodnutí připouští právní řád opravný prostředek formou správní žaloby. Poučení o opravném prostředku je součástí příslušného rozhodnutí a je plně v souladu s právním řádem, zejména zákonem č. 500/2004 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů. Z hlediska opravných prostředků existuje také možnost účinné obrany proti nesprávnému postupu správního orgánu v podobě řádných i mimořádných opravných prostředků. Vedle opravných prostředků správní řád připouští rovněž jiné prostředky ochrany, kterými je třeba rozumět, např. stížnost nebo žádost o uplatnění opatření proti nečinnosti. Z širšího pohledu je možné zmínit též ochranu prostřednictvím správního soudnictví.

Takovou ochranu je možné poskytnout například v případě § 14b až § 14h ZPKT (odborná zkouška). Navrhované znění obsahuje řadu ustanovení snižujících nejen korupční rizika při vykonávání odborné zkoušky pod dohledem akreditované osoby, jako například zaručení minimálního standardu odborné zkoušky, jednotných zkušebních pravidel a veřejnosti zkoušky, ale třeba také zakotvení formy zkuškového řádu prováděcím právním předpisem. Samotná participace Ministerstva financí a České národní banky na tvorbě zkuškového procesu je dostatečnou zárukou transparentnosti. Nestrannost zkoušejících je pak zaručena obligatorní veřejnou formou zkoušky a jejich právní odpovědností v případě porušení předpisů.

#### **5. Kontrolní mechanismy**

Návrh zákona nevytváří žádnou novou organizační strukturu, která by vyžadovala vytvoření nových kontrolních mechanismů. Kontrola je zajištěna systémem řádných a mimořádných opravných prostředků a formou dohledu České národní banky, ústředních orgánů státní správy, odbornou a laickou veřejností. Vedle toho se případně uplatní i principy odpovědnosti podle správního a trestního práva. Z hlediska systému kontrolních mechanismů je nutno uvést, že daná oblast se pohybuje především v procesním režimu správního řádu, jenž obsahuje úpravu kontroly a přezkumu přijatých

rozhodnutí, a to primárně formou opravných prostředků. Proti rozhodnutím je možno podat odvolání anebo v určitých případech užít mimořádných opravných prostředků či jiných prostředků ochrany.

Orgány státní správy současně disponují interním systémem kontroly v rámci hierarchie nadřízenosti a podřízenosti včetně navazujícího systému personální odpovědnosti. V případě vydání nezákonného rozhodnutí či nesprávného úředního postupu je s odpovědností konkrétní úřední osoby spojena eventuální povinnost regresní náhrady škody, za níž v důsledku nezákonného rozhodnutí nebo nesprávného úředního postupu odpovídá stát ve smyslu zákona č. 82/1998 Sb., o odpovědnosti za škodu při výkonu veřejné moci, ve znění pozdějších předpisů.

Z hlediska transparency a otevřenosti dat lze konstatovat, že navrhovaná úprava nemá vliv na dostupnost informací podle zákona č. 106/1999 Sb., o svobodném přístupu k informacím, ve znění pozdějších předpisů.

Dle cílů navrhované právní úpravy, která navazuje na právní úpravu Evropské unie, dochází k zpřesnění právní úpravy. Navrhuje se navázat na ty postupy, které se osvědčily již za současné právní úpravy. U všech výše uvedených úprav se nepředpokládá zvýšení korupčního rizika oproti stávajícímu stavu, resp. lze předpokládat částečné zmírnění tohoto rizika zpřesněním ustanovení, která vycházejí ze stávající právní úpravy.

#### **L. Dopady na bezpečnost nebo obranu státu**

Tento právní předpis není relevantní v případě posuzování odpadu na bezpečnost nebo obranu státu. Nebude mít ani dopad na ochranu aktiv zpravodajských služeb a bezpečnostních sborů České republiky, tedy zejména osob, nemovitého a movitého majetku a vzájemné provázanosti. Negativní dopady na příslušníky bezpečnostních sborů a zpravodajských služeb se zřetelem k povinnosti předávání individualizovaných osobních údajů do informačních systémů veřejné správy a centrálních registrů v rámci eGovernmentu (včetně uvedení movitého a nemovitého majetku zpravodajských služeb a bezpečnostních sborů v systémech eGovernmentu), v přímé vazbě na zaměstnavatele, orgán sociálního pojištění nebo orgán nemocenského pojištění nejsou předkladateli známy.



## II. Specifické podmínky

Poptávková stránka	Nabídková stránka
<p>Počet subjektů nebo stupňů, které v rámci orgánu o dané věci rozhodují:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Hlavním veřejným orgánem participujícím na řízeních plynoucích z návrhu zákona je Česká národní banka, proti jejímuž prvoinstančnímu rozhodnutí je možno podat rozklad.</li></ul>	<p>Počet subjektů, kterým vzniknou přijetím předpisu náklady, nové povinnosti nebo omezení a jak jsou tyto změny velké:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Přijetím návrhu zákona dojde k žádoucí profesionalizaci zejména investičních zprostředkovatelů, a to z důvodu zpřísnění požadavků na evropské úrovni a provádění dalších změn souvisejících s harmonizací podmínek distribuce finančních produktů, očekává se významný pokles těchto subjektů. V souvislosti s přijetím návrhu zákona se nepředpokládá vznik nových správních orgánů a tím případné zatížení státního rozpočtu (viz 3.1 až 3.5).</li></ul>
<p>Zda je veřejně známo nebo lze předem zjistit, která úřední osoba je odpovědná za rozhodnutí:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Ze samotné formální podstaty rozhodovacích procesů a obligatorních náležitostí správních rozhodnutí je patrná odpovědná osoba vydávající rozhodnutí jako formy správní akt.</li></ul>	<p>Charakteristika dotčených subjektů z hlediska jejich vyjednávací síly:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Viz 1.3 Identifikace dotčených subjektů.</li></ul>
<p>Zda lze jednoznačně identifikovat, na základě jakých podkladů je rozhodnutí vydáváno:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Patrně ze samotné formální podstaty rozhodovacích procesů a obligatorních náležitostí odůvodnění rozhodnutí z důvodu právní bezvadnosti.</li></ul>	<p>Profesionalita a kompaktnost dané zájmové skupiny:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- V případě presumpce existence eventuální korupce pracovníků veřejné správy, lze tuto potencionální korupci negovat z důvodu adaptace postojů těchto pracovníků v souvislosti s přijetím Etického kodexu úředníků a zaměstnanců veřejné správy, na jehož základě jsou přijímány vnitřní předpisy jednotlivých úřadů. Presumujeme-li faktickou absorpci duchu kodexu do myšlení státních zaměstnanců, nezbyvá zde manévrovací prostor pro vnuknutí myšlenky směřující k naplnění skutkové podstaty deliktu směřujícího a contrario proti</li></ul>

	<p>materiálně-formálnímu obsahu výše zmíněného Etického kodexu, jelikož všichni zaměstnanci jsou obligatorně zavázáni k dodržování výše zmíněného interního předpisu pod pohrůžkou pracovněprávních, správněprávních a neřku-li trestněprávních sankcí; také zavedením institutu odborné zkoušky v § 14b až 14h provádí akreditovaná osoba zkoušky na základě zkouškových otázek připravených Českou národní bankou ve spolupráci s Ministerstvem financí a zaručuje tak maximální standard a míru transparency těchto subjektů.</p>
<p>Jak často se o dané věci rozhoduje:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Rozhodnutí jsou vydávána průběžně na základě existence právních důvodů, jejich četnost je ovlivněna vznikem právních okolností esenciálních pro vydání souvisejících právních rozhodnutí.</li></ul>	<p>Známé postoje členů zájmové skupiny ke korupci (etické kodexy vs. korupční kauzy):</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Vycházíme z presumpce absence latentních negativních zájmových postojů členů zájmových skupin, avšak není v silách předkladatele návrhu zákona proniknout do vnitřních myšlenkových procesů zainteresovaných subjektů. Předkladatel návrhu zákona má za to, že dodržením legislativních postupů při jeho tvorbě bylo toto riziko minimalizováno.</li></ul>
<p>Zda vyžaduje předmětná agenda pro rozhodování, přezkum rozhodnutí, resp. kontrolu výkonu veřejné správy v dané oblasti specifické odborné znalosti:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Návrh zákona zohledňuje nutnost důkladné znalosti zákonů v oblasti dohledu a regulace finančních a kapitálových trhů, zejména správního řádu, občanského zákoníku, zákona o České národní bance, zákona o investičních společnostech a investičních fondech, zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu, zákona o podnikání na kapitálovém trhu a také evropské legislativy.</li></ul>	<p>Vázanost dotčených subjektů nebo jejich skupin na stát a veřejné instituce:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Návrh zákona nevytváří žádné instituty vázanosti dotčených subjektů nebo jejich skupin na stát a veřejné instituce, které by byly relevantní z korupčního hlediska.</li></ul> <p>Míra transparency dotčených subjektů:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Návrh zákona žádným způsobem nesnižuje míru transparentnosti dotčených subjektů oproti stávajícímu stavu.</li></ul>

### **3. Transparence a otevřená data**

Návrh zákona není v rozporu se zákonem č. 106/1999 Sb., o svobodném přístupu k informacím (dále také jen „zákon o svobodném přístupu k informacím“). Návrh zákona respektuje uveřejňování údajů o dané problematice v dostatečném a patřičném rozsahu, a to předem, v průběhu i následovně. V případě, že návrh zákona obsahuje ustanovení o nezveřejnění informací předem, je tomu tak v plném souladu s českým právním řádem. Důvodnost existence takovýchto ustanovení byla v rámci legislativního procesu řádně přezkoumána dotčenými subjekty uvedenými v této důvodové zprávě v rámci připomínkových řízení. Systém zveřejňování údajů odpovídá zavedeným evropským a vnitrostátním modelům, zejména pak zákonu o svobodném přístupu k informacím. Data, na která se vztahují předpisy upravující povinnost mlčenlivosti, se nezveřejňují.

Návrh zákona si je vědom současné digitalizace společnosti a v duchu otevřené státní správy obsahuje řadu ustanovení umožňujících svobodný přístup k informacím uveřejňovaným vzdáleným způsobem na internetových stránkách státních orgánů a institucí. Tento osvědčený model vzdáleného přístupu je nanejvýš uživatelsky přívětivý, využívání tohoto institutu tak není nikterak složité. V případě, že při poskytování informací prostřednictvím vzdáleného přístupu dojde k nutnosti registrace uživatele, je tomu tak z důvodu ochrany uživatele a poskytovatele informací, přičemž toto omezení je zcela proporcionální.

Informace uveřejňované poskytovatelem prostřednictvím vzdáleného přístupu zejména na internetových stránkách jsou aktualizované, jejich formát je zcela srozumitelný a otevřený k dalšímu zpracování.

Návrh zákona se jako celek shoduje se známou dobrou praxí a jeho postupy, procesy a sankce v něm obsažené se jeví přiměřené stávající legislativě.

Z praxe nejsou známy žádné korupční kauzy, které by se týkaly výkonu veřejné správy v oblasti návrhu zákona. Na základě obecných předpokladů tak lze konstatovat, že u takto provázaného systému výkonu veřejné správy založeného na přesně definovaných podmínkách podpory a kontroly vzniká poměrně malý prostor pro korupční jednání. Veškeré postupy správních orgánů jsou dostatečně upraveny přímo návrhem zákona nebo souvisejícími právními předpisy. Při realizaci systému návrhu zákona nedochází ke koncentraci pravomocí a je vykonávána kontrolní činnost.

### **M. Implementace doporučené varianty**

S ohledem na soukromoprávní povahu právní úpravy se ponechává ochrana ochráněných zájmů pouze soudní moci, zásadně bez zásahů exekutivy.

### **Přezkum účinnosti regulace**

Přezkum účinnosti a vhodnosti nové úpravy za současného hodnocení dopadů regulace by měl být v souvislosti s vývojem finančního trhu průběžně prováděn Ministerstvem financí jako ústředním orgánem státní správy pro finanční trh. Zohledněny by měly být poznatky nabyté při vlastní úřední činnosti i připomínky dotčených subjektů, zejména pokud jde o praktické dopady na fungování českého kapitálového trhu.

### **Konzultace a zdroje dat**

Návrh zákona byl konzultován s Českou národní bankou a se zástupci trhu, zejména s Asociací pro kapitálový trh ČR. Národní diskrece a možnosti změn národní úpravy byly konzultovány prostřednictvím několika konzultačních materiálů uveřejněných na internetových stránkách Ministerstva financí.

## N. Zkratky

### Seznam zkratk právních předpisů

<b>CRD IV</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES
<b>CSMAD</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/57/EU ze dne 16. dubna 2014 o trestních sankcích za zneužívání trhu (směrnice o zneužívání trhu).
<b>MAD</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu)
<b>MAR</b>	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Evropské komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES
<b>MiFID I</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, ve znění pozdějších předpisů
<b>MiFID II</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (přepracované znění)
<b>MiFIR</b>	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012
<b>SŘ</b>	Zákon č. 500/2004 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů
<b>TD I</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, ve znění pozdějších předpisů
<b>TD II</b>	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/50/EU ze dne 22. října 2013, kterou se mění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování a směrnice Evropské komise 2007/14/ES, kterou se stanoví prováděcí pravidla k některým ustanovením směrnice 2004/109/ES
<b>ZDKT</b>	Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů
<b>ZISIF</b>	Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
<b>ZPKT</b>	Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

<b>ZoB</b>	Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů
<b>ZoSP</b>	Zákon č. 634/2004 Sb., o správních poplatcích, ve znění pozdějších předpisů
<b>ZSÚD</b>	Zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech a některých opatřeních s tím souvisejících a o doplnění zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

#### **Seznam ostatních zkratek**

<b>AKAT</b>	Asociace pro kapitálový trh
<b>ČNB</b>	Česká národní banka
<b>ČS</b>	Česká spořitelna
<b>PSE</b>	Burza cenných papírů Praha
<b>USF</b>	Unie společností finančního zprostředkování a poradenství

#### **O. Kontakty na zpracovatele RIA**

Mgr. Bc. Bulíř David  
referent oddělení 3501 – Kapitálový trh  
Ministerstvo financí ČR  
e-mail: David.Bulir@mfcrcz