**VI.**

## SHRNUTÍ ZÁVĚREČNÉ ZPRÁVY RIA

| 1. Základní identifikační údaje | |
|---|---|
| Název návrhu: Návrh zákona, kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu v souvislosti s implementací právních předpisů Evropské unie, týkajících se Unie kapitálových trhů | |
| Zpracovatel / zástupce předkladatele:<br>Ministerstvo financí | Předpokládaný termín nabytí účinnosti, v případě dělené účinnosti rozveďte<br>*07.2021* |
| Implementace práva EU: Ne; (pokud zvolíte Ano):<br>- uveďte termín stanovený pro implementaci: *07.2021*<br>- uveďte, zda jde návrh nad rámec požadavků stanovených předpisem EU?: ne | |

### 2. Cíl návrhu zákona

*Návrh zákona má za cíl implementovat právní předpisy související s projektem Unie kapitálových trhů, v jehož rámci byly přijaty další právní normy mající za cíl integrovat kapitálové trhy členských států EU. Konkrétně se jedná o implementaci právních norem souvisejících s revizí kapitálových požadavků obchodníků s cennými papíry, s harmonizací úpravy krytých dluhopisů, s úpravou přeshraničního nabízení fondů kolektivního investování, s podporou růstu trhu malých a středních podniků, dále se zakotvením právní úpravy tzv. udržitelného financování a s harmonizací právní úpravy skupinového financování.*

*Návrh zákona si klade rovněž za cíl implementovat některé z legislativních návrhů revidujících evropský systém dohledu nad finančním trhem.*

*Dále jsou revidovány základní částky s ohledem na změnu směrnice o distribuci pojištění. Rovněž se v zákoně o spotřebitelském úvěru reaguje na rozsudek Evropského soudního dvora.*

### 3. Agregované dopady návrhu zákona

#### 3.1 Dopady na státní rozpočet a ostatní veřejné rozpočty: Ne

*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 však může navrhovaná právní úprava znamenat zvýšené náklady pro ČNB, zejm. ve vztahu k databázím nutným pro usnadnění přeshraničního nabízení fondů kolektivního investování nebo v souvislosti s licencováním ve vztahu ke crowdfundingu.*

#### 3.2 Dopady na mezinárodní konkurenceschopnost ČR: Ano

*Předpokládá se zvýšení mezinárodní konkurenceschopnosti, ať už ve vztahu k dluhopisovému trhu, trhu crowdfundingových platforem či trhu fondů kolektivního investování.*

#### 3.3 Dopady na podnikatelské prostředí: Ano

| |
|---|
| *Navrhovaná právní úprava by měla mít převážně pozitivní dopad na podnikatelské prostředí, zejména ve vztahu k dluhopisovému právu, k usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování, dále k harmonizaci a usnadnění přeshraničního skupinového financování či k ve vztahu trhů malých a středních podniků.* |
| 3.4 Dopady na územní samosprávné celky (obce, kraje): Ne |
| |
| 3.5 Sociální dopady: Ne |
| |
| 3.6 Dopady na spotřebitele: Ano |
| *Navrhovaná právní úprava by neměla mít žádné negativní dopady na spotřebitele. Ochrana drobných investorů by neměla být tímto návrhem snížena. Naopak úprava v zákoně o dluhopisech by měla vést k vyšší ochraně investorů do dluhopisů. Bude posílena ochrana spotřebitelů, resp. zvýšena informovanost spotřebitelů v souvislosti s právní úpravou skupinového financování.* |
| 3.7 Dopady na životní prostředí: Ano |
| *Právní regulace tzv. udržitelného financování by měla mít v delším horizontu pozitivní dopad na životní prostředí.* |
| 3.8 Dopady ve vztahu k zákazu diskriminace a ve vztahu k rovnosti žen a mužů: Ano |
| *Pravidla pro odměňování v souvislosti s právní úpravou kapitálových požadavků na obchodníky s cennými papíry posilují princip rovnosti žen a mužů v této oblasti.* |
| 3.9 Dopady na výkon státní statistické služby: Ne |
| - |
| 3.10 Korupční rizika: Ne |
| - |
| 3.11 Dopady na bezpečnost nebo obranu státu: Ne |
| - |

# ZKRATKY

## Seznam zkratek právních předpisů

| | |
|---|---|
| **AIFMD** | Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010 |
| **CBD** | směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2162 ze dne 27. listopadu 2019, o vydávání krytých dluhopisů a veřejném dohledu nad krytými dluhopisy a o změně směrnic 2009/65/ES a 2014/59/EU |
| **CBDF-D** | směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1160 ze dne 20. června 2019, kterou se mění směrnice 2009/65/ES a 2011/61/EU, pokud jde o přeshraniční distribuci subjektů kolektivního investování |
| **CBDF-R** | nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1156 ze dne 20. června 2019 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování a o změně nařízení (EU) č. 345/2013, (EU) č. 346/2013 a (EU) č. 1286/2014 |
| **IFD** | směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2034 ze dne 27. listopadu 2019 o obezřetnostním dohledu nad investičními podniky a o změně směrnic 2002/87/ES, 2009/65/ES, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU a 2014/65/EU |
| **IFR** | nařízení Evropského Parlamentu a Rady (EU) 2019/2033 ze dne 27. listopadu 2019 o obezřetnostních požadavcích na investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 1093/2010, (EU) č. 575/2013, (EU) č. 600/2014 a (EU) č. 806/2014 |
| **MiFIR** | 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 |
| **MiFID II** | směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2014/65/EU ze dne 15. května 2014, o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU |

| | |
|---|---|
| **MAR** | 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 |
| **nařízení SME Listing** | nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2115 ze dne 27. listopadu 2019, kterým se mění směrnice 2014/65/EU a nařízení (EU) č. 596/2014 a (EU) 2017/1129, pokud jde o podporu využívání trhů pro růst malých a středních podniků |
| **UCITS** | Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) |
| **ZISIF** | zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů |
| **ZoB** | zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů |
| **ZoDluh** | zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů |
| **ZPKT** | zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů |
| **ZSÚ** | zákon č. 257/2016 Sb., o spotřebitelském úvěru, ve znění pozdějších předpisů |

**Seznam ostatních zkratek**

| | |
|---|---|
| **ČBA** | Česká bankovní asociace |
| **ČNB** | Česká národní banka |
| **ČR** | Česká republika |
| **EU** | Evropská unie |
| **Kč** | koruna česká |
| **OCP** | obchodník s cennými papíry |

# A. OBECNÁ ČÁST

## A. Závěrečná zpráva z hodnocení dopadů regulace podle obecných zásad (RIA)

## 1. DŮVODY PŘEDLOŽENÍ A CÍLE

### 1.1 Název

Návrh zákona, kterým se mění některé zákony v oblasti finančního trhu v souvislosti s implementací právních předpisů Evropské unie, týkajících se Unie kapitálových trhů

### 1.2 Definice problému

Český právní řád je třeba přizpůsobit evropským právním předpisům, souvisejícím s projektem Unie kapitálových trhů, jehož cílem je integrovat kapitálové trhy členských států EU. Je proto třeba provést implementaci právních norem týkajících se následujících problematik:

- revize kapitálových požadavků na obchodníky s cennými papíry,

- harmonizace úpravy krytých dluhopisů,

- úpravy přeshraničního nabízení fondů kolektivního investování,

- podpora růstu trhu malých a středních podniků,

- zakotvení právní úpravy tzv. udržitelného financování,

- harmonizace a zjednodušení přeshraničního poskytování služeb skupinového financování (tzv. crowdfunding).

Dále je třeba český právní řád přizpůsobit evropským právním předpisům z legislativních návrhů revidujících evropský systém dohledu nad finančním trhem (tzv. *Esa´s review*). Tato úprava zahrnuje mj. revizi směrnice o trzích finančních nástrojů a směrnici Solvency II.

Rovněž je třeba český právní řád přizpůsobit s ohledem na změnu směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/97 ze dne 20. ledna 2016 o distribuci pojištění. A dále je třeba promítnout změnu v zákoně o spotřebitelském úvěru v souvislosti s rozsudkem Evropského soudního dvora.

**Revize kapitálových požadavků na obchodníky s cennými papíry**

Při revizi stávající problematiky kapitálových požadavků se došlo k závěru, že současné kapitálové požadavky byly spíše navrženy pro úvěrové instituce, a proto se tytéž požadavky jeví pro obchodníky s cennými papíry (OCP) jako příliš přísné.

Důvodů, proč by OCP neměli podléhat tak přísným obezřetnostním pravidlům, je několik. OCP jsou mnohem méně vystaveni úvěrovému riziku a riziku výběrů vkladů v krátké době, protože na rozdíl od úvěrových institucí neposkytují úvěry a nepřijímají vklady. Finanční nástroje, se kterými OCP obchodují nebo je jinak spravují, se nestávají na rozdíl od vkladů splatnými, ale kolísají v závislosti na pohybu trhu. Přestože jsou OCP a úvěrové instituce rozdílní co se týče obchodního modelu, úvěrové instituce mohou také jako OCP nabízet na základě bankovní licence investiční služby.

Současné kapitálové požadavky upravené více reflektují rizika úvěrových institucí, aniž by zohledňovaly rizika OCP. Z osmi investičních služeb, které jsou OCP oprávněny provádět, pouze tři (1. obchodování na vlastní účet, 2. upisování nebo umisťování finančních nástrojů na základě pevného závazku převzetí, 3. provozování organizované obchodní facility) mají oporu pro požadavky dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (dále jen „CRR“). Další investiční služby nejsou v těchto kapitálových požadavcích reflektovány, což vede k tomu, že tato rizika nejsou podchycena, resp. nejsou podchycena cíleným způsobem. Tato situace vede ke značné regulatorní složitosti, požadavky nejsou šity na míru skutečným rizikům OCP, jelikož ta jsou odlišná od bankovních rizik. Tato situace také vede k roztříštěnosti regulatorního prostředí, ve kterém může hrozit riziko regulatorní arbitráže, což může v důsledku ohrozit celistvost a fungování jednotného trhu.

V rámci obezřetnostních požadavků musí finanční instituce zajistit, že disponují dostatečným kapitálem a jsou schopny fungovat bez ohledu na ekonomické cykly, nebo v případě úpadku musí proběhnout řádná likvidace, která nezpůsobí zákazníkům ekonomickou újmu nebo neohrozí stabilitu trhu. Z toho důvodu finanční instituce musejí zohledňovat rizika, která jim hrozí. Tyto obezřetnostní požadavky by však měly být přiměřeně nastaveny s ohledem na rizika OCP a úvěrových institucí.

**Harmonizace úpravy krytých dluhopisů**
Kryté dluhopisy jsou efektivním nástrojem k financování hypotečních úvěrů a úvěrů veřejného sektoru. Výhodou krytých dluhopisů je především to, že jako cenné papíry zajištěné aktivy jsou minimálně rizikovým nástrojem, což se projevilo i při finanční krizi. V členských státech existují značné rozdíly, co se týče trhů s krytými dluhopisy. Kryté dluhopisy jsou v současnosti unijním právem upraveny pouze částečně. Přestože mají určité preferenční obezřetnostní zacházení, protože banky, které do krytých dluhopisů investují, nemusejí vytvářet tak velký kapitál, jako když investují do jiných aktiv, není úprava krytých dluhopisů komplexní ani s ohledem na jejich definici. Právní rámec pro kryté dluhopisy na evropské úrovni by podpořil zejména méně rozvinuté trhy.

**Úprava přeshraničního nabízení fondů kolektivního investování**
Stávající regulace sektoru kolektivního investování v EU sice umožňuje, aby správci investičních fondů distribuovali a také spravovali své fondy v rámci EU. Avšak evropský trh s investičními fondy zůstává spíše vnitrostátním trhem. Pouze 37 % UCITS a přibližně 3 % AIF fondů jsou zapsány pro distribuci ve více než třech členských státech EU.

Nízká úroveň přeshraničního nabízení investičních fondů v EU je důsledkem stávajících pravidel upravujících tento sektor a jejích negativních dopadů na způsob, jakým funguje vnitřní trh investičních fondů. Důvodem je především nedostatečná transparentnost vnitrostátních požadavků plynoucích z právních předpisů na přeshraniční nabízení fondů kolektivního investování, včetně přehledu o správních poplatcích. Tyto bariéry brzdí a prodražují přeshraniční distribuci těchto fondů.

**Podpora růstu trhu malých a středních podniků**

Malé a střední podniky se na veřejných trzích EU objevují pouze minimálně. K podpoře trhu malých a středních podniků byla vytvořena nová podkategorie trhu pro růst malých a středních podniků v rámci kategorie mnohostranných obchodních systémů. Tyto trhy zažívají v EU velký rozvoj.

**Zakotvení právní úpravy tzv. udržitelného financování**

V obecné rovině se evropské právo snaží maximalizovat propojení financí s konkrétními potřebami evropské a světové ekonomiky v zájmu planety a naší společnosti. Problémem je zhoršující se životní prostřední, které je negativně ovlivňováno mj. změnou klimatu, ke které přispívá stávající jednání nás všech, včetně podnikatelských subjektů atd. Evropské snahy mají napomoci:

1. řídit finanční rizika plynoucí ze změny klimatu, vyčerpávání zdrojů, zhoršování životního prostředí a sociálních otázek;

2. přesměrovat kapitálové toky k udržitelným investicím pro dosažení udržitelného růstu podporujícího začlenění a

3. podporovat transparentnost a dlouhodobost finančních a ekonomických činností.

**Harmonizace a zjednodušení právní úpravy přeshraničního poskytování služeb skupinového financování (tzv. crowdfunding)**

Hlavním problémem je nedostatečný přístup malých a středních podniků k financování, a to dokonce i v těch členských státech, v nichž přístup k bankovnímu financování zůstal po celou dobu finanční krize stabilní. Skupinové financování může tyto problémy překlenout. Skupinové financování je alternativním zdrojem financování, a může obchodním společnostem přinést i další výhody. Může potvrdit životaschopnost podnikatelského záměru, provázat podnikatele s velkým počtem lidí poskytujících odborné zkušenosti a informace a být marketingovým nástrojem.

Několik členských států již zavedlo své vlastní režimy skupinového financování. Tyto režimy jsou přizpůsobeny charakteristikám a potřebám místních trhů a investorů. V důsledku toho se v Unii stávající vnitrostátní pravidla různí z hlediska podmínek provozování platforem skupinového financování, rozsahu povolených činností a požadavků na udělování povolení. Rozdíly mezi stávajícími vnitrostátními pravidly jsou takové, že narušují přeshraniční poskytování služeb skupinového financování, a mají tudíž přímý dopad na fungování vnitřního trhu s těmito službami. Konkrétně v důsledku toho, že právní rámec je rozdělen podle vnitrostátních hranic členských států, vyvstávají značné náklady v souvislosti s právními předpisy pro retailové investory, kteří se často potýkají s problémy při určování pravidel vztahujících se na přeshraniční služby skupinového financování.

**Revize evropského systému dohledu nad finančním trhem**

Český právní řád je třeba rovněž přizpůsobit evropským právním předpisům z legislativních návrhů revidujících evropský systém dohledu nad finančním trhem (tzv. *Esa´s review*).

***Změna směrnice o trzích finančních nástrojů***

Směrnice MiFID II vytváří právní rámec pro poskytovatele služeb hlášení údajů a vyžaduje, aby se na poskytovatele služeb hlášení poobchodních údajů vztahovala povinnost získat povolení. Kvalita údajů o obchodování a zpracování a poskytování těchto údajů, včetně přeshraničního zpracování a poskytování údajů, má zásadní význam pro posílení transparentnosti finančních trhů. S ohledem na přeshraniční rozměr nakládání s údaji, výhody sdílení pravomocí týkajících se údajů, včetně potenciálních úspor z rozsahu, a vzhledem k nepříznivému dopadu možných rozdílů v postupech dohledu na kvalitu údajů o obchodování i na činnost poskytovatelů služeb hlášení údajů, je vhodné přenést pravomoci týkající se udělování povolení poskytovatelům služeb hlášení údajů a vykonávání dohledu nad nimi na Evropský orgán dohledu (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy - ESMA).

***Změna směrnice o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu***

S ohledem na nárůst přeshraničních pojišťovacích činností je nezbytné posílit konvergentní uplatňování práva EU v případech přeshraniční pojišťovací činnosti, zejména v počáteční fázi. Za tímto účelem by měla být posílena výměna informací a spolupráce mezi orgány dohledu a Evropským orgánem dohledu (Evropským orgánem pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění - EIOPA).

**Revize základních částek s ohledem na změnu směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/97 ze dne 20. ledna 2016 o distribuci pojištění**

Základní částky v eurech pro pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou při výkonu povolání a pro finanční kapacitu zprostředkovatelů pojištění a zajištění jsou podle čl. 10 odst. 7 směrnice pravidelně přezkoumávány Evropským orgánem pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (orgán EIOPA) tak, aby byly zohledněny změny v evropském indexu spotřebitelských cen zveřejňovaném Eurostatem. V rámci prvního přezkumu, v období od 1. ledna 2013 do 31. prosince 2017, se evropský index spotřebitelských cen zvýšil o 4,03 %. Výše základních částek předvídaných směrnicí je proto třeba odpovídajícím způsobem upravit.

**Změna zákona o spotřebitelském úvěru s ohledem na rozsudek Evropského soudního dvora**

Podle § 87 ZSÚ může neplatnost smlouvy o spotřebitelském úvěru z důvodu vady posouzení úvěruschopnosti navrhnout spotřebitel. Toto ustanovení je však dle judikátu ve věci C-679/18 OPR Finance Evropského soudního dvora v rozporu s evropskými požadavky.

Nesplnění požadavku implementace evropských předpisů do právního řádu by představovala porušení povinnosti členského státu a riziko zahájení tzv. infringementu ze strany Evropské komise.

## 1.3 Popis existujícího právního stavu v dané oblasti

**Revize kapitálových požadavků na obchodníky s cennými papíry**

V českém právním řádu jsou upraveny kapitálové požadavky na nebankovní obchodníky s cennými papíry v zákoně č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZPKT“) a dále v zákoně č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZoB“), jestliže se jedná o obchodníky s cennými papíry, kteří jsou bankou. Jedná se o transpoziční ustanovení. Evropské požadavky vyplývající z evropského práva jsou zakotveny následovně. Stávající kapitálové požadavky na OCP jsou upraveny v CRR a dále ve směrnici Evropského Parlamentu a Rady č. 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 jen „CRD IV“). OCP podléhají tedy obezřetnostním pravidlům, která jsou obsažena v CRD IV a CRR, ale také pravidlům, která regulují jejich činnost, co se týče požadavků, za nichž mohou OCP poskytovat investorům investiční služby. Tyto požadavky vyplývají ze 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 jen „MiFID II“).

S ohledem na snahy revidovat kapitálové požadavky na OCP a zefektivnit dohled nad nimi byly dne 5. prosince 2019 byly v Úředním věstníku Evropské unie publikovány:

- nařízení Evropského Parlamentu a Rady (EU) 2019/2033 ze dne 27. listopadu 2019 o obezřetnostních požadavcích na investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 1093/2010, (EU) č. 575/2013, (EU) č. 600/2014 a (EU) č. 806/2014, a

- směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2034 ze dne 27. listopadu 2019 o obezřetnostním dohledu nad investičními podniky a o změně směrnic 2002/87/ES, 2009/65/ES, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU a 2014/65/EU.

Cílem právní úpravy je zefektivnit obezřetnostní a dohledový rámec pro investiční podniky, tj. subjekty, které jsou v českém právu označovány jako obchodníci s cennými papíry. Nová legislativa reflektuje velikost a povahu těchto subjektů podle jejich činnosti a v závislosti na tom přizpůsobuje kapitálové a další obezřetnostní požadavky. V souladu s tím jsou obchodníci s cennými papíry klasifikováni do tří tříd, které se liší intenzitou požadavků. Nejpřísnější požadavky, odpovídající v zásadě stávajícímu režimu, zůstávají platné pouze pro systémově významné subjekty. S klesající významností subjektů se požadavky snižují. Tato regulace by měla přispět ke zvýšení hospodářské soutěže, lepšímu přístupu investorů k novým příležitostem a efektivnějšímu řízení jejich rizik.

Předmětná směrnice obsahuje některé diskrece, které jsou detailně popsány v kapitole 2.1.

**Harmonizace úpravy krytých dluhopisů**

Právní úprava krytých dluhopisů je v českém právním řádu obsažena v zákoně č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZoDluh“). Jedná se o národní úpravu, která není dotčena transpozicí, neboť na půdě evropského práva regulace dluhopisového práva, resp. regulace krytých dluhopisů, dosud chyběla. Stávající právní úprava, dotčená novelou č. 307/2018 Sb., je však již z cca 80 % s evropskou směrnicí v souladu, neboť Ministerstvo financí se při přípravě legislativního návrhu předmětné novely řídilo obdobně jako Evropská komise doporučeními Evropského orgánu pro bankovnictví (EBA).

Stávající harmonizovaná úprava krytých dluhopisů chybí. Kryté dluhopisy jsou podle stávající úpravy na evropské úrovni definovány pro účely toho, do čeho mohou investovat UCITS fondy podle směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), (dále jen „směrnice UCITS“), což však nevyhovuje snaze o komplexní vymezení definice krytých dluhopisů a politice unie kapitálových trhů.

Snahy harmonizovat kryté dluhopisy vyvrcholily dne 18. prosince 2019, kdy byly v Úředním věstníku Evropské unie publikovány:

- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2160 ze dne 27. listopadu 2019, kterým se mění nařízení (EU) č. 575/2013, pokud jde o expozice v krytých dluhopisech, a

- směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2162 ze dne 27. listopadu 2019, o vydávání krytých dluhopisů a veřejném dohledu nad krytými dluhopisy a o změně směrnic 2009/65/ES a 2014/59/EU.

Cílem těchto předpisů je harmonizovat právní rámec krytých dluhopisů, které mají splňovat určité strukturální požadavky. Těmito požadavky jsou mechanismus dvojího postihu, vyloučení automatické splatnosti v případě úpadku, vysoká kvalita aktiv určených ke krytí dluhopisů, oddělení krycích aktiv v krycím portfoliu a jejich vynětí z majetkové podstaty v případě úpadku, ustanovení kontrolora krycího portfolia, povinná rezerva likvidity krycího portfolia, umožnění struktur prodloužitelné splatnosti nebo jmenování zvláštního správce krycího portfolia pro případ platební neschopnosti či řešení krize atd. Úprava zakotvuje rovněž evropské značení krytých dluhopisů.

Evropská směrnice obsahuje řadu diskrecí, které jsou detailně popsány v kapitole 2.2.

**Úprava přeshraničního nabízení fondů kolektivního investování**

Stávající právní úprava přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování již je obsažena v zákoně č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech a dále v zákoně č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

S ohledem na roztříštěnost právních řádů a snahy o usnadnění přeshraniční distribuce těchto fondů byly dne 12. července 2019 v Úředním věstníku Evropské unie publikovány:

- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1156 ze dne 20. června 2019 o usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování a o změně nařízení (EU) č. 345/2013, (EU) č. 346/2013 a (EU) č. 1286/2014, a

- směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/1160 ze dne 20. června 2019, kterou se mění směrnice 2009/65/ES a 2011/61/EU, pokud jde o přeshraniční distribuci subjektů kolektivního investování.

Cílem těchto předpisů je podpořit integrovanější jednotný trh investičních fondů pomocí odstranění bariér, které ztěžují přeshraniční nabízení fondů kolektivního investování. Stávajícími hlavními překážkami jsou různorodé právní řády, které znesnadňují přehlednost zahraničních právních norem a přehlednost správních poplatků, které musejí správci vynaložit, chtějí-li fondy přeshraničně nabízet. Tato roztříštěnost v oblasti kapitálových trhů představuje výrazný demotivační prvek pro přeshraniční distribuci fondů.

Z toho důvodu je navrhováno, aby příslušné národní orgány vedly ústřední databázi, která by obsahovala přehled všech právních předpisů souvisejících s přeshraničním nabízením a jejich shrnutí v obvyklém jazyce pro oblast mezinárodních financí, včetně přehledu o správních poplatcích. Tyto informace od všech členských států budou poté dostupné na internetových stránkách v centrální databázi orgánu ESMA.

Dále je rovněž umožněno využívat institutu tzv. předběžného nabízení, které umožní správci fondu ověřit si zájem potenciálních investorů bez nutnosti usazení. Upraven je také denotifikační postup při ukončení činnosti fondu v hostitelském členském státě. Nově není dále požadována fyzická přítomnost v hostitelském členském státě s ohledem na tzv. kontaktní místo.

Předmětné nařízení ani směrnice neobsahují žádné diskrece. Určitou *quasi* diskreci obsahuje čl. 7 nařízení EU č. 2019/1156. Zvažované varianty ve vztahu k diskreční pravomoci orgánu dohledu jsou pak detailně popsány v kapitole 2.3.

**Podpora růstu trhu malých a středních podniků**

Stávající právní úprava malých a středních podniků je upravena v § 73b a § 73c ZPKT. Tato transpoziční právní úprava se omezuje pouze na definici trhu malých a středních podniků jakožto na mnohostranný obchodní systém.

Další podpora vyplývá z evropských nařízení.

Podpora trhu malých a středních podniků spočívá ve vyhotovení tzv. prospektu pro růst (*SME growth prospectus*), který nezatěžuje malé a střední podniky přílišnou administrativní náročností, což plyne přímo z čl. 15 nařízení Evropského Parlamentu a Rady (EU) č. 2017/1129 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu, a o zrušení směrnice 2003/71/ES (dále jen „nařízení o prospektu“).

Další podpora trhu malých a středních podniků spočívá v úlevě s ohledem na rozsah zveřejňovaných informací ve vztahu ke zneužití trhu. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 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 (dále jen „nařízení o zneužívání trhu“) umožňuje obchodním systémům, které provozují trh malých a středních podniků, umístit vnitřní informace na webových stránkách obchodního systému namísto na webových stránkách emitenta, nebo umožňuje emitentům kotovaným na trhu malých a středních podniků vypracovávat seznamy zasvěcených osob pouze na žádost příslušného vnitrostátního orgánu.

Určitý stimul, který má sloužit k podpoře trhu malých a středních podniků přináší rovněž nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 909/2014 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 (dále jen „nařízení CSDR“). Toto nařízení povoluje trhům pro růst malých a středních podniků možnost uplatnit postup náhradní koupě až po uplynutí patnácti dnů od provedení obchodu v porovnání se čtyřmi dny u likvidních cenných papírů a až sedmi dnů u ostatních nelikvidních cenných papírů, a to s cílem zohlednit likviditu těchto trhů a umožnit zejména činnost tvůrců trhu na méně likvidních trzích.

S ohledem na snahy více podpořit trh malých a středních podniků bylo dne 11. prosince 2019 bylo v Úředním věstníku Evropské unie publikováno:

- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2115 ze dne 27. listopadu 2019, kterým se mění směrnice 2014/65/EU a nařízení (EU) č. 596/2014 a (EU) 2017/1129, pokud jde o podporu využívání trhů pro růst malých a středních podniků.

Právní úprava si klade za cíl usnadnit malým a středním podnikům přístup na veřejné kapitálové trhy. Úprava přináší pouze technické změny s cílem zajistit větší přiměřenost právního rámce EU uplatňovaného na kotované malé a střední podniky. Konkrétně je řešena zejména nadměrná administrativní zátěž malých a středních podniků při kotaci nebo emisích akcií a dluhopisů.

Nařízení obsahuje 1 diskreci, kterou se ČR rozhodla nevyužít. Diskrece je detailně popsána v kapitole 2.4.1.

**Zakotvení právní úpravy tzv. udržitelného financování**

Právní úprava tzv. udržitelného financování není v českém právním řádu zakotvena.

Na evropské úrovni vznikaly snahy ve vztahu k této problematice poměrně v nedávné době.

O faktorech udržitelnosti, tj. o environmentálních, sociálních a správně-řídicích faktorech (dále jen „faktory ESG“) se hovoří již v primárním právu EU, větší aktivita ze strany EU však nastala až v návaznosti na přijetí dokumentů globálního významu: Pařížské dohody o změně klimatu, Agendy OSN 2030 pro udržitelný rozvoj (stanovuje 17 cílů udržitelného rozvoje) a akčního programu OSN z Addis Abeby k financování udržitelného rozvoje. Komise se zavázala do konce 2018 předložit Reflection Paper "Towards a sustainable Europe by 2030" a v reakci na iniciativu OSN zahájila činnost platformy zainteresovaných subjektů pro implementaci cílů udržitelného rozvoje (Multi-stakeholder Platform on SDGs), v jejímž rámci si zúčastněné strany vyměňují osvědčené postupy při dosahování těchto cílů udržitelného rozvoje, a rovněž připravuje diskusní dokument o směřování k udržitelné Evropě do roku 2030. Na úrovni pracovních formací Rady byla v roce 2017 zřízena pracovní skupina pro Agendu 2030, která nahradila dosavadní společná zasedání WPIEI (Global), CODEV a CONUN.

Pro realizaci vlastní udržitelné politiky v oblasti financí založila Komise dne 28. října 2016 expertní skupinu na vysoké úrovni pro udržitelné finance (dále jen „expertní skupina“), jejíž činnost vyústila 31. ledna 2018 publikací závěrečné zprávy, která obsahuje osm hlavních doporučení pro úpravu finančních politik v duchu udržitelného financování. Ve zprávě se uvádí, že pro udržitelné finance mají zásadní význam dva prvky: 1) zlepšení příspěvku finančního sektoru k udržitelnému a inkluzivnímu růstu prostřednictvím financování dlouhodobých potřeb společnosti a 2) posílení finanční stability tím, že se při rozhodování o investicích zohlední environmentální, sociální a faktory dobrého vládnutí.

Komise v návaznosti na to publikovala dne 24. května 2018 legislativní balíček obsahující návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o zřízení rámce pro usnadnění udržitelného investování (dále též „návrh nařízení o taxonomii“), návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o zveřejňování informací ohledně udržitelných investic a rizik týkajících se udržitelnosti a o změně směrnice (EU) 2016/2341 (dále též „návrh nařízení o transparentnosti“) a konečně, návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (EU) 2016/1011, pokud jde o referenční hodnoty pro nízkouhlíkové investice a investice s pozitivním uhlíkovým dopadem (dále též „návrh novely nařízení o benchmarcích“), a to jako součást realizace Akčního plánu. Cílem je zajištění dlouhodobé konkurenceschopnosti ekonomiky EU prostřednictvím integrace faktorů ESG do ekonomických procesů a přechodu na nízkouhlíkové oběhové hospodářství, které účinněji využívá zdroje.

S ohledem na tyto snahy byly dne 9. prosince 2019 v Úředním věstníku Evropské unie publikovány:

- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb, a

- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2089 ze dne 27. listopadu 2019, kterým se mění nařízení (EU) 2016/1011, pokud jde o referenční hodnoty EU pro transformaci hospodářství spjatou s klimatem, referenční hodnoty EU navázané na Pařížskou dohodu a zveřejňování informací týkajících se udržitelnosti pro referenční hodnoty.

Uvedená nařízení realizují opatření obsažená v Akčním plánu: financování udržitelného růstu ze dne 8. března 2018, přičemž první nařízení cílí na vytvoření jednotného režimu pro finanční instituce ohledně povinné integrace aspektů udržitelnosti do procesu investičního rozhodování a zvýšení transparentnosti směrem ke koncovým investorům z hlediska toho, jak jsou jimi tyto faktory udržitelnosti začleňovány do investičních rozhodnutí, zejména pokud jde o jejich expozici rizikům pro udržitelnost. Povinné poskytování informací se vedle výše uvedených subjektů vztahuje obdobně i na finanční produkty.

Nařízení č. 2019/2089 směřuje k vytvoření nových kategorií referenčních hodnot, tzv. nízkouhlíkových benchmarků neboli „dekarbonizovaných" verzí těchto referenčních hodnot.

Nařízení č. 2019/2088 obsahuje 1diskreci, kterou se ČR rozhodla nevyužít. Diskrece je detailně popsána v kapitole 2.5.1.

**Harmonizace právní úpravy poskytování služeb skupinového financování (tzv. crowdfunding)**

Právní úprava poskytování služeb skupinového financování není v českém právním řádu upravena.

Cílem nařízení je harmonizovat právní úpravu a zjednodušit přeshraniční poskytování služeb skupinového financování, známého především pod pojmem crowdfunding. Nařízení zavádí novou licencovanou kategorii poskytovatelů služeb skupinového financování a zavádí podmínky, za jakých je možné služby skupinového financování poskytovat. Nařízení upravuje i pravidla jednání poskytovatele (crowdfundingové platformy) se zákazníky, tj. investory a vlastníky projektů. Nařízení ve svém rozsahu působnosti nahradí národní režimy upravující poskytování investičního a úvěrového crowdfundingu, přičemž působnost nařízení je omezena pouze na ty crowdfundingové projekty, kdy financování poptává podnikatel, nedopadá tedy na financování spotřebitelů.

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) o evropských poskytovatelích služeb skupinového financování pro podniky a o změně nařízení (EU) č. 2017/1129 a směrnice 2019/1937 ještě nebylo publikováno v Úředním věstníku EU, nicméně jeho návrh neobsahuje žádnou diskreci.

**Revize evropského systému dohledu nad finančním trhem**

Směrnice 2019/2177/EU ze dne 18. prosince 2019 mění směrnici 2009/138/ES o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu (Solventnost II), směrnici 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů a směrnici 2015/849/EU o předcházení využívání finančního systému k praní peněz nebo financování terorismu.

***Změna směrnice o trzích finančních nástrojů***

Jak již bylo uvedeno výše, s ohledem na přeshraniční rozměr nakládání s údaji je vhodné přenést pravomoci týkající se udělování povolení poskytovatelům služeb hlášení údajů a vykonávání dohledu nad nimi na Evropský orgán dohledu (Evropský orgán pro

cenné papíry a trhy – ESMA). Protože stávající právní úprava je obsažena ve směrnici MiFID a nová úprava je přesunuta do nařízení MiFIR, je třeba stávající právní úpravu v právním předpise vypustit, aby národní právní předpis nedubloval nařízení.

***Změna směrnice o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu***

Předmětná směrnice současný stav částečně mění, a to z hlediska změny hodnoty hranice měnového rozpětí při výpočtu nejlepšího odhadu hodnoty závazků. Dále ho rozšiřuje o informační povinnosti vůči EIOPA související s vyřizováním žádostí o schvalování skupinových interních modelů a jejich změn a zavádí nový institut tzv. platforem pro spolupráci zřizovaných EIOPA s cílem usnadnění výkonu dohledu v případech, kdy přeshraniční činnost pojišťovny může mít významný dopad na trh hostitelského členského státu. Ve vztahu ke směrnici 2009/138/ES (Solventnost II) se jedná o úpravu umožňující dohledovým orgánům schvalujícím interní modely výpočtu solventnostního kapitálového požadavku technické pomoci Evropského orgánu dohledu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA). Dále se jedná o změnu limitu rozpětí pro příslušný stát při výpočtu koeficientu volatility. Cílem je zmírnění výkyvů výnosového rozpětí dluhopisů daného státu.

**Revize základních částek s ohledem na změnu směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/97 ze dne 20. ledna 2016 o distribuci pojištění**

Implementací se přizpůsobují základní částky v eurech pro pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou při výkonu povolání a pro finanční kapacitu zprostředkovatelů pojištění a zajištění, protože stávající základní částky v eurech již nejsou s ohledem na pravidelný přezkum aktuální.

**Změna zákona o spotřebitelském úvěru s ohledem na rozsudek Evropského soudního dvora**

Stávající ustanovení zákona o spotřebitelském úvěru jsou v rozporu s evropskými požadavky.

### 1.4 Identifikace dotčených subjektů

Mezi tzv. dotčené subjekty, na které budou mít zvažované varianty dopad, se řadí především:

| Subjekt | Důvod |
|---|---|
| • **emitenti cenných papírů** | Emitentem je společnost nebo veřejná korporace (např. obec, stát), která vydává cenné papíry především za účelem získání finančních prostředků na rozvoj svého podnikání. Emitovat neboli vydávat lze nejrůznější druhy cenných papírů, z nichž nejznámější jsou akcie, dluhopisy a podílové listy. Ve vztahu k hypotečním zástavním listům se jedná o banky, kterým jsou ukládány nové povinnosti. |
| • **investoři** | Investorem je osoba, která chce zhodnotit svoje volné finanční prostředky. Investorem je zejména investiční fond, banka, penzijní fond, pojišťovna nebo fyzická osoba. Investorům vznikají návrhem zákona nová práva nebo povinnosti. |
| • **ČNB** | ČNB je orgánem dohledu nad finančním trhem. ČNB jsou ukládány nové povinnosti. |
| • **obchodníci s cennými papíry** | Obchodník s cennými papíry, jakožto právnická osoba, která poskytuje investiční služby a zprostředkovává svým zákazníkům přístup ke kapitálovému trhu. OCP se s ohledem na revizi kapitálových požadavků na ně kladených nově dělí do několika tříd. |
| • **finanční instituce** | Finančním institucím nově vznikají povinnosti ve vztahu k začlenění aspektů udržitelnosti do procesu investičního rozhodování. |
| • **trh malých a středních podniků** | Trh malých a středních podniků je obchodní systém. Ve vztahu k trhu malých a středních podniků je řešena zejména nadměrná administrativní zátěž malých a středních podniků při kotaci nebo emisích akcií a dluhopisů. |
| • **správce fondu** | Správcům fondů kolektivního investování jsou ukládána nová práva a povinnosti. |

### 1.5 Popis cílového stavu

Liberalizace ve vztahu k méně systémově významným obchodníkům s cennými papíry s ohledem na kapitálové požadavky na ně kladené, efektivnější dohled nad obchodníky s cennými papíry, kteří se nově dělí do různých kategorií, zatraktivnění dluhopisového práva, posílení ochrany investorů do dluhopisů, podpora trhu malých a středních podniků prostřednictvím některých administrativních úlev při kotaci nebo emisích akcií a dluhopisů, usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování zejména zpřehledněním požadavků ve vztahu k jednotlivým národním právním úpravám či poplatkům, zvýšení ochrany životního prostředí s ohledem na nové povinnosti finančních institucí zakotvit tzv. aspekty udržitelnosti do procesu investičního rozhodování, zakotvení právní úpravy investičního a úvěrového skupinového financování (tzv. crowdfundingu), přesunutí dohledových pravomocí na Evropský orgán pro cenné papíry a trhy.

### 1.6 Zhodnocení rizika

Nepřijetím navrhované právní úpravy se ČR vystaví riziku porušení závazků z EU.

## 2. NÁVRH VARIANT ŘEŠENÍ

V následující části jsou v rámci hodnocení dopadů regulace popsány jednotlivé hodnocené otázky včetně návrhu řešení a vyhodnocení variant. Otázky byly konzultovány prostřednictvím konzultačního materiálu uveřejněného na internetových stránkách Ministerstva financí.

Ministerstvo financí uveřejnilo veřejnou konzultaci k připravované implementaci nařízení a směrnic EU v oblasti kapitálového trhu dne 28. ledna 2020, s termínem k vyjádření do 26. února 2020. V této souvislosti vyzvalo účastníky kapitálového trhu a odbornou veřejnost k zaslání případných konkrétních návrhů i s odůvodněním navrhované změny, které by mohly být při přípravě novely zohledněny.

**Legenda k hodnocení a návrhů řešení**

Analýza variant řešení si klade za cíl provést základní vyhodnocení toho, zda je žádoucí v jednotlivých případech změnit současný stav a vytvořit novou právní úpravu.

Předkladatel provedl vyhodnocování nákladů a přínosů s ohledem na vymezené dotčené subjekty. V průběhu vyhodnocování dopadů předkladatel prováděl konzultace s dotčenými subjekty. Cílem bylo získat data, která jsou jinak nedostupná, a v rámci analýzy dospět k relevantním závěrům. Dopady navrhovaných variant se neuvádějí agregovaně, ale ve strukturované podobě, podle jednotlivých specifických oblastí, do kterých spadají dotčené subjekty, a skupin dotčených subjektů, na které dopadají. Při hodnocení a návrhů řešení byla použitá tzv. multikriteriální analýza.

Multikriteriální analýza se zabývá hodnocením možných alternativ podle několika kritérií, přičemž alternativa hodnocená podle jednoho kritéria zpravidla nebývá nejlépe hodnocená podle kritéria jiného. Metody vícekriteriálního rozhodování poté řeší konflikty mezi vzájemně protikladnými kritérii. Jde o metodu, která má za cíl shrnout a utřídit informace o variantních projektech. Vícekriteriální rozhodování vzniká všude tam, kde rozhodovatel hodnotí důsledky své volby dle několika kritérií, a to kritérií kvantitativních, která se zpravidla vyjadřují v přirozených stupnicích (hovoříme také o číselných kritériích) nebo kritérií kvalitativních, kdy zavádíme vhodnou stupnici, např. stupnice klasifikační nebo stupnice velmi vysoký - vysoký - průměrný - nízký - velmi nízký a současně definujeme směr lepšího hodnocení, tj. zda lepší je maximální nebo minimální hodnota (klesající nebo stoupající hodnoty).

**Postupné kroky metody**

Identifikují se alternativy. Rozhodne se o kritériích (faktorech), které budou určující při rozhodování. Podrobné hodnocení dopadu každé alternativy na každé kritérium. Tam, kde je to možné, vyjádří se čísly (ne nutně penězi). Každému z kritérií (faktorů) se určí jeho relativní váha (významnost). Vzniknou tak vlastně indikátory významnosti hlavních dopadů.

**Hodnocení alternativ návrhů**

Při hodnocení alternativ návrhů byla stanovena zejména následující kritéria, přičemž každému kritériu se přiřazuje stejná významnost.

1. Je stávající právní úprava nedostatečná nebo nevyhovující. Proč?
2. Zda se nejedná o regulaci, která by mohla být řešena jinými, nelegislativními prostředky.
3. Jaký je účel sledovaný (zvažovanou) právní úpravou.
4. Dopady na jednotlivé subjekty.
5. Ochrana především drobných, ale i kvalifikovaných investorů.
6. Rozvoj kapitálového trhu.
7. Možná rizika spjatá s implementací.

Byly zvažovány následující varianty právního řešení:

- Varianta 0 – zachování stávajícího stavu

  Zachování současného stavu by znamenalo, že v dotčených zákonech nebudou provedeny žádné změny.

- Varianta 1 – legislativní změna prostřednictvím novelizace některého z dotčených zákonů

  Novelizace dotčených zákonů by zohlednila nedostatky, které jsou v rozporu se stávající úpravou zejm. ve vztahu k požadavkům unijního práva a nedostatky, které se projevily v průběhu aplikační praxe, a tyto nedostatky by byly odstraněny,

- Varianta 2 nebo 3 – alternativní legislativní návrh prostřednictvím novelizace některého z dotčených zákonů

  Novelizace dotčených zákonů alternativním legislativním návrhem k variantě 1 by zohlednila nedostatky, které jsou v rozporu se stávající úpravou zejm. ve vztahu k požadavkům unijního práva a nedostatky, které se projevily v průběhu aplikační praxe, a tyto nedostatky by byly odstraněny.

S ohledem na skutečnost, že se jedná o nutnou implementaci evropských právních předpisů, nebylo možné cílového stavu dosáhnout nelegislativní cestou.

**OBSAH**

1. DŮVODY PŘEDLOŽENÍ A CÍLE ..... - 5 -
2. NÁVRH VARIANT ŘEŠENÍ ..... - 19 -
2.1. Revize kapitálových požadavků na obchodníky s cennými papíry ..... - 23 -
2.1.1. Možnost zrušit národní úpravu investičních zprostředkovatelů ..... - 23 -
2.1.2. Možnost omezit používání některých nepeněžních nástrojů pro vyplácení pohyblivé složky odměny ..... - 27 -
2.1.3. Možnost zvýšit limit 100 mil. EUR na aktiva ..... - 30 -
2.1.4. Možnost snížit limit 100 mil. EUR na aktiva ..... - 32 -
2.1.1. Možnost snížit limit 50 tis. EUR nebo čtvrtiny pevné složky odměny na pracovníka ..... - 33 -
2.2. Harmonizace úpravy krytých dluhopisů ..... - 36 -
2.2.1. Možnost povolit aktiva zajištěná kolaterálem umístěným ..... - 36 -
mimo EU ..... - 36 -
2.2.2. Možnost povolit zahrnutí krytých dluhopisů vydaných jinou ..... - 37 -
(zahraniční) bankou ze skupiny do krycího portfolia ..... - 37 -
2.2.3. Možnost povolit dohody o finančním zajištění namísto ..... - 38 -
přímého prodeje ..... - 38 -
2.2.4. Možnost povolit krycí aktiva vytvořená podnikem, který ..... - 39 -
není bankou ..... - 39 -
2.2.5. Možnost vyžadovat povinně monitora krytého ..... - 41 -
bloku ..... - 41 -
2.2.6. Možnost stanovit náklady paušální částkou ..... - 42 -
2.2.7. Možnost upravit jinou metodu výpočtu krytí než ..... - 43 -
princip nominální hodnoty ..... - 43 -
2.2.8. Možnost povolit zohlednění budoucích úroků ..... - 44 -
2.2.9. Možnost použít odlišnou metodiku pro výpočet ..... - 45 -
krycích aktiv a pro výpočet krytých dluhů ..... - 45 -
2.2.10. Možnost omezit druhy aktiv pro rezervu likvidity ..... - 46 -
2.2.11. Možnost eliminovat požadavky na dvojí likviditu ..... - 47 -
plynoucí z práva EU ..... - 47 -
2.2.12. Možnost povolit využití konečného data splatnosti ..... - 49 -
pro struktury prodloužitelné splatnosti ..... - 49 -
2.2.13. Možnost nevyžadovat rezervy likvidity v případě tzv. ..... - 50 -
požadavků na párovací financování ..... - 50 -
2.2.14. Možnost povolit vydávání krytých dluhopisů se ..... - 51 -
strukturami prodloužitelných splatností ..... - 51 -
2.2.15. Možnost upravit zvláštního správce krycího portfolia ..... - 53 -
krytých dluhopisů ..... - 53 -
2.2.16. Možnost rozšířit oprávnění zvláštního správce ..... - 54 -
2.2.17. Možnost rozšířit přechodná ustanovení ..... - 55 -
2.3. Úprava přeshraničního nabízení fondů kolektivního investování ..... - 57 -

2.3.1. Možnost orgánu dohledu požadovat předběžné oznamování propagačních sdělení ..... - 57 -
2.4. Podpora růstu trhu malých a středních podniků ..... - 59 -
2.4.1. Možnost zavést ad hoc seznam zasvěcených osob pro emitenty na trhu pro růst malých a středních podniků ..... - 59 -
2.5. Zakotvení právní úpravy tzv. udržitelného financování ..... - 60 -
2.5.1. Možnost aplikovat nařízení SFDR i na poradce s méně než třemi zaměstnanci . - 60 -
3. VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍHO ŘEŠENÍ ..... - 63 -
Níže je uvedeno shrnutí všech řešení, které MF navrhuje uplatnit v předkládaném návrhu zákona. ..... - 63 -
4. IMPLEMENTACE DOPORUČENÉ VARIANTY A VYNUCOVÁNÍ ..... - 65 -
5. PŘEZKUM ÚČINNOSTI REGULACE ..... - 66 -
6. KONZULTACE A ZDROJE DAT ..... - 66 -

## 2.1. Revize kapitálových požadavků na obchodníky s cennými papíry

### 2.1.1. Možnost zrušit národní úpravu investičních zprostředkovatelů

**Stávající stav a platná právní úprava**

S ohledem na zavedení obchodníků s cennými papíry třetí kategorie, na které jsou kladeny jen minimální požadavky, přistoupilo MF k revizi národní úpravy investičních zprostředkovatelů, jež je využitím diskrece obsažené v čl. 3 směrnice MiFID II.

Tato diskrece umožňuje členskému státu neuplatňovat směrnici MiFID II 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, jež 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, přičemž 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 směrnice 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.

Dále tato diskrece umožňuje, aby se na osoby vyjmuté z působnosti směrnice MiFID II nevztahoval systém pro odškodnění investorů (u nás jde o Garanční fond obchodníků s cennými papíry). Podmínkou tohoto vynětí 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.

Investiční zprostředkovatelé spadají do první skupiny osob a mimo režim směrnice MiFID II jsou oprávněni poskytovat investiční služby přijímání a předávání pokynů nebo investiční poradenství.

Nařízení IFR a směrnice IFD jsou založeny na principu proporcionality, kdy nejvyšší požadavky jsou kladeny na systémově významné obchodníky s cennými papíry a nejnižší požadavky jsou kladeny na malé a nepropojené obchodníky s cennými papíry, kteří jsou upraveni v čl. 12 IFR. Obchodník s cennými papíry je malým a nepropojeným investičním podnikem podle čl. 12 IFR, pokud je

- hodnota aktiv v rámci správy portfolií menší než 1,2 mld. EUR,

- hodnota denně prováděných klientských pokynů menší než 100 mil. EUR pro hotovostní obchody nebo menší než 1 mld. EUR pro deriváty,
- nemá žádná aktiva v úschově či ve správě,
- nedrží klientské peníze,
- má nulový denní obchodní tok, čisté poziční riziko a riziko selhání obchodních protistran,
- má bilanční sumu menší než 100 mil. EUR a celkové roční hrubé výnosy z investičních služeb menší než 30 mil. EUR.

Takový obchodník s cennými papíry dodržuje v zásadě pouze čl. 13 a 14 (kapitálové požadavky), čl. 35 odst. 1 (povinnost monitorovat a kontrolovat riziko koncentrace), čl. 46 odst. 2 a čl. 47, 49 a 50 IFR (zveřejňování informací o cílech a zásadách řízení rizik, kapitálu a o kapitálových požadavcích). Orgán dohledu jej může vyjmout z aplikace čl. 43 IFR (požadavky na likviditu). Dle čl. 54 IFR oznamuje informace jen na roční bázi, a nikoli na čtvrtletní. Nevztahují se na něj čl. 24 až 35 IFD upravující požadavky na vnitřní správu a řízení (internal governance) neboli řídicí a kontrolní systém. Počáteční kapitál je dle čl. 9 IFD stanoven ve výši 75 tis. EUR, nicméně s ohledem na čl. 57 odst. 3 písm. b) IFR jej mohou zpočátku mít ve výši 50 tis. EUR a po dobu 5 let každoročně navyšovat o 5 tis. EUR.

Ačkoli se původně právo EU na investiční zprostředkovatele téměř neaplikovalo, směrnice MiFID II vyžadovala na osoby podle čl. 3 této směrnice vztáhnout obdobně celou řadu článků, čímž fakticky setřela rozdíl mezi investičním zprostředkovatelem a obchodníkem s cennými papíry. Rovněž v důsledku této změny provedené s účinností od 3. ledna 2018 zákonem č. 204/2017 Sb. se stalo téměř nemožným splnit všechny povinnosti pro fyzické osoby. V návaznosti na změny prováděné v rámci harmonizace distribuce na finančním trhu v ČR byl také zaveden tzv. udržovací poplatek ve výši 5 tis. Kč ročně, jehož cílem bylo ze seznamů vedených ČNB odstranit osoby, které již na finančním trhu nepůsobí. Kombinací těchto faktorů bylo ke dni 16. dubna 2020 zapsáno v seznamech ČNB jen 176 investičních zprostředkovatelů (oproti 7,5 tis. osob v roce 2015). Investiční zprostředkovatelé dnes v zásadě plní totožné požadavky jako obchodníci s cennými papíry (viz § 32 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZPKT“)), aniž mohou využívat výhod tzv. evropského pasu (přeshraniční poskytování investičních služeb). Nemohou tak například předávat pokyny do zahraničí (nemohou napřímo nabízet zahraniční investiční fondy) a rovněž mají omezený rozsah investičních nástrojů, které mohou nabízet (nemohou například nabízet dluhopisy bez prospektu, tedy bez harmonizovaného informačního dokumentu). Oproti obchodníkům s cennými papíry navíc musejí být pojištěni pro případ náhrady škody (viz § 31 ZPKT).

I s ohledem na výše uvedené se v kontextu nové minimalistické právní úpravy obezřetnostních požadavků kladených na malé a nepropojené obchodníky s cennými papíry v nařízení IFR a ve směrnici IFD jevilo jako vhodné znovu přehodnotit využití diskrece v čl. 3 MiFID II a úpravu investičních zprostředkovatelů v § 29 až 32 ZPKT popř. zrušit a ze zákona přelicencovat investiční zprostředkovatele na obchodníky s cennými papíry s tím, že by měli být považováni za malé a nepropojené investiční podniky dle čl. 12 IFR. V této souvislosti oslovilo Ministerstvo financí odbornou veřejnost.

Úprava investičních zprostředkovatelů zakotvená v § 29 až 32 ZPKT představuje využití diskrece v čl. 3 směrnice MiFID II v rozsahu odst. 1 písm. a) až c) a odst. 2 pododstavců 1 a 2.

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – zachovat stávající stav
- varianta 1 – zrušit úpravu investičních zprostředkovatelů v § 29 až 32 ZPKT

**Varianta 0 – zachování stávajícího stavu**

Tato varianta by investičním zprostředkovatelům nadále umožňovala poskytovat investiční služby přijímání a předávání pokynů a investiční poradenství mimo režim směrnice MiFID II. Představuje řešení pokračovat ve využití diskrece v čl. 3 směrnici MiFID II a zachovat úpravu investičních zprostředkovatelů v § 29 až 32 ZPKT.

Její výhodou je zachování kontinuity právního prostředí, a tím i hodnoty nákladů vynaložených investičními zprostředkovateli na přizpůsobení jejich činnosti legislativním změnám, které přinesl zákon č. 204/2017 Sb. transponující směrnici MiFID II. Tato varianta současně nevyvolává potřebu vynakládat další náklady tohoto typu. Dalším přínosem je rozmanitější zastoupení poskytovatelů vybraných investičních služeb, a tedy více konkurenční prostředí.

Za nevýhodu lze považovat především vyloučení možnosti investičních zprostředkovatelů poskytovat vybrané investiční služby přeshraničně. Dalším negativem je omezený rozsah investičních nástrojů, které mohou nabízet (nemohou například nabízet dluhopisy bez prospektu). V neposlední řadě se potom jedná o povinnost mít pojištění odpovědnosti za škodu při výkonu povolání.

**Varianta 1 – zrušení úpravy investičních zprostředkovatelů v § 29 až 32 ZPKT**

Tato varianta s nabízením investičních služeb přijímání a předávání pokynů nebo investiční poradenství investičními zprostředkovateli, jakož ani s existencí této kategorie poskytovatelů výhledově nepočítá. Znamená využití diskrece v čl. 3 MiFID II ukončit a úpravu investičních zprostředkovatelů v § 29 až 32 ZPKT zrušit.

Zrušení investičních zprostředkovatelů, resp. související právní úpravy a stanovení pravidel pro malé a nepropojené obchodníky s cennými papíry jako jediného režimu by přispělo ke zjednodušení a zpřehlednění právního prostředí. Investiční zprostředkovatel, který by se stal malým a nepropojeným obchodníkem by však zejména mohl rozšířit nabízení investičních služeb, a to jak z teritoriálního hlediska, tak z hlediska typu těchto služeb. Mohl by tedy nejen poskytovat vybrané investiční služby přeshraničně, ale za předpokladu splnění výše uvedených podmínek by se nemusel omezovat pouze na ně. Mimo přijímání a předávání pokynů a investiční poradenství mohou obchodníci s cennými papíry příslušné třídy rovněž provádět pokyny na účet zákazníka (do výše 100 mil. EUR pro hotovostní obchody a 1 mld. EUR pro deriváty), spravovat portfolia či umisťovat finanční nástroje bez pevného závazku převzetí a konkurence v oblasti těchto služeb by se mohla zvýšit. Malí a nepropojení obchodníci s cennými papíry nejsou omezeni ani stran povahy investičních nástrojů (nemusejí tedy nutně nabízet jen dluhopisy s prospektem). Dalším argumentem pro zrušení investičních zprostředkovatelů je razantní snížení jejich počtu, a to z původních 7,5 tis. na aktuálních 176, které je jednak důsledkem přizpůsobení se požadavkům vyplývajícím ze směrnice MiFID a jednak změn provedeným v rámci harmonizace distribuce na finančním trhu v ČR (zavedení udržovacího poplatku).

Jako hlavní nevýhodu lze naopak spatřovat potřebu změny licence z investičního zprostředkovatele na obchodníka s cennými papíry a s tím spjaté náklady. V důsledku přelicencování by navíc došlo ke znehodnocení nákladů vynaložených na přizpůsobení jejich činnosti předchozím legislativním změnám. Jisté riziko zvýšení nákladů může spočívat dále v tom, že na přelicencované investiční zprostředkovatele by se coby na obchodníky s cennými papíry vztáhla zcela nová právní úprava, která jakkoli je implementačním předpisem usilujícím o maximální přesnost, nebude prověřena aplikační praxí, což může do budoucna vyvolat potřebu dalších legislativních změn. Došlo by také ke zhoršení konkurenčního prostředí z titulu různorodosti poskytovatelů investičních služeb přijímání a předávání pokynů a investičního poradenství.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Jako nejvhodnější varianta byla navržena varianta 0, která úpravu investičních zprostředkovatelů zachovává, a to i navzdory skutečnosti, že přijetí minimalistických obezřetnostních požadavků kladených na malé a nepropojené obchodníky s cennými papíry ještě více setřelo již nyní zanedbatelný rozdíl mezi investičním zprostředkovatelem a obchodníkem s cennými papíry, který je důsledkem přijetí směrnice MiFID II, a naopak umocnilo omezení spjatá s tímto režimem. Investiční zprostředkovatelé mohou nabízet investiční služby přijímání a předávání pokynů nebo investiční poradenství pouze vnitrostátně a jen v případě určitých investičních nástrojů (například u dluhopisů s prospektem).

Rozhodujícím faktorem pro upřednostnění této varianty byla kontinuita a stabilita právního prostředí v situaci, kdy se pravidla pro obchodníky s cennými papíry významným způsobem změní a než novou zákonnou úpravu prověří aplikační praxe. K volbě varianty 0 přispělo rovněž více konkurenční prostředí z titulu zastoupení poskytovatelů vybraných investičních služeb, nicméně celkový dopad na hospodářskou soutěž lze hodnotit jen obtížně, neboť varianta 1 by zase mohla pozitivně ovlivnit konkurenci mezi obchodníky z cennými papíry s povolením provádět pokyny na účet zákazníka, spravovat portfolia či umisťovat finanční nástroje bez pevného závazku převzetí.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ kontinuita a stabilita právního prostředí**<br>**+ zachování hodnoty nákladů vynaložených na přizpůsobení se legislativním změnám**<br>**+ nulová potřeba nákladů na přizpůsobení se legislativním změnám v budoucnu**<br>**+ variabilita poskytovatelů**<br>**+ vyšší konkurence v případě přijímání a předávání pokynů/ investičního poradenství** | **- pouze vnitrostátní poskytování vybraných investičních služeb**<br>**- omezený rozsah investičních nástrojů**<br>**- povinné pojištění odpovědnosti za škodu** |

## 2.1.2. Možnost omezit používání některých nepeněžních nástrojů pro vyplácení pohyblivé složky odměny

**Stávající stav a platná právní úprava**

Článek 32 IFD se použije tehdy, pokud obchodník s cennými papíry vyplácí svým pracovníkům pohyblivou složku odměny. Čl. 32 odst. 1 písm. j) IFD stanovuje pravidlo, že alespoň 50 % této pohyblivé složky odměny musí být vypláceno v nepeněžitých nástrojích (typicky v akciích obchodníka s cennými papíry či v nástrojích, které odrážejí strukturu spravovaných portfolií). Toto pravidlo (a pravidlo pro retenci/zadržení odměn) nemusí aplikovat obchodníci s cennými papíry, u nichž hodnota aktiv (rozvahových i podrozvahových) nedosahuje 100 mil. EUR (viz též dále). Dále se nevztahuje na pracovníky, u nichž pohyblivá složka odměny nedosahuje 50 tis. EUR a současně nedosahuje alespoň čtvrtiny pevné složky odměny.

Článek 32 IFD nabízí členským státům několik diskrecí, kdy diskreci podle čl. 32 odst. 3 IFD může využít buď členský stát (ČR), anebo orgán dohledu (ČNB). Tato diskrece umožňuje omezit druhy a vlastnosti nepeněžních nástrojů používaných pro vyplácení pohyblivé složky odměny podle čl. 32 odst. 1 písm. j) IFD, nebo některé z nástrojů zcela zakázat. Obdobná diskrece byla již dříve zakotvena v čl. 94 odst. 1 písm. l) bodě ii) směrnice 2013/36/EU a byla v ČR využita. Dle platné právní úpravy (bod 16 přílohy 1 vyhlášky č. 163/2014 Sb.) platí, že nástroje podle bodu 14 přílohy 1 uvedené vyhlášky vydané povinnou osobou nebo osobou s úzkým propojením se bez dalšího nepovažují za nástroje, které odpovídajícím způsobem náležitě zohledňují úvěrovou kvalitu povinné osoby při zohlednění zásady trvalého fungování povinné osoby na finančním trhu v souladu s předmětem a plánem její činnosti, ledaže je povinná osoba schopna prokázat opak. Nevyužití diskrece by vyloučilo možnost stanovit dodatečná pravidla pro používání nepeněžních nástrojů k výplatě pohyblivé složky odměny nad rámec povinné transpozice směrnice IFD.

Účelnost využití popsané diskrece ve vztahu k obchodníkům s cennými papíry byla opětovně přezkoumána, přičemž byla zapojena rovněž odborná veřejnost. Ministerstvo financí ji požádalo nejen o názor na tuto diskreci, ale také o bližší statistické informace o tom, kolika obchodníků s cennými papíry (a kolika jejich pracovníků) se výše uvedená diskrece týká, jakým způsobem je dnes povinnost ohledně minimálně 50 % pohyblivé složky odměny vyplácené v nepeněžitých nástrojích plněna a jaká jsou případně rizika spojená s nevyužitím nabízené diskrece, resp. pokud by měla být i nadále využita, o bližší informace o tom, které nástroje by měly být omezeny nebo zakázány a z jakých důvodů.

Pohyblivá složka odměny osob, které mají podstatný vliv na rizikový profil obchodníka s cennými papíry je upravena v § 12j ZPKT. Další podrobnosti upravuje příloha 1 vyhlášky č. 163/2014 Sb., na kterou odkazuje § 14 této vyhlášky. V dnešní době je § 12j ZPKT transpozicí čl. 94 směrnice 2013/36/EU, po transpozici IFD se bude jednat o transpozici čl. 32 IFD.

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – zachovat stávající stav
- varianta 1 – vyloučit možnost stanovit dodatečná pravidla pro používání nepeněžních nástrojů k výplatě pohyblivé složky odměny

**Varianta 0 – zachování stávajícího stavu**

Tato varianta by v českém právním řádu zachovávala platnost stávajících pravidel pro omezení a vlastnosti nepeněžních nástrojů používaných pro vyplácení pohyblivé složky odměny stanovených v bodě 16 přílohy 1 vyhlášky č. 163/2014 Sb., která představují využití diskrece v čl. 94 odst. 1 písm. l) bodě ii) směrnice 2013/36/EU a kterou směrnice IFD de facto přejímá. Nadále by tedy nebylo za účelem vyplácení pohyblivé složky odměny možné použít nástroje podle bodu 14 přílohy 1 uvedené vyhlášky vydané povinnou osobou nebo osobou s úzkým propojením, aniž by povinná osoba neprokázala, že takové nástroje odpovídajícím způsobem náležitě zohledňují její úvěrovou kvalitu při zohlednění zásady trvalého fungování povinné osoby na finančním trhu v souladu s předmětem a plánem její činnosti.

Výhodou této varianty je zachování kontinuity právního prostředí, a pomineme-li hlavní cíl nařízení IFR a směrnice IFD, jímž je zefektivnění obezřetnostního a dohledového rámce pro obchodníky s cennými papíry ve srovnání s úpravou pro úvěrové instituce, která se na ně vztahovala doposud, což snad v případě odměňování učinit lze, potom je možné kladně hodnotit i zachování rovných podmínek v sektoru bankovnictví a kapitálového trhu.

Za nevýhodu lze považovat především to, že limitace nepeněžitých nástrojů (například výše uvedeným způsobem) výrazně oslabuje schopnost obchodníka s cennými papíry splnit povinnost, aby alespoň 50 % pohyblivé složky odměny bylo vypláceno v nepeněžitých nástrojích. Stávající povinnost je navíc stanovena vyvratitelnou právní domněnkou, aniž jsou stanoveny podrobnosti, jak lze tuto domněnku vyvrátit. Protože je záměrem zákonodárce transponovat směrnici IFD v maximální možné míře do zákona (a nikoli do vyhlášky ČNB), je nutno vzít v potaz i to, že bylo by velmi pravděpodobně nezbytné výše uvedenou formulaci v tomto smyslu specifikovat.

**Varianta 1 – vyloučení možnosti stanovit dodatečná pravidla pro používání nepeněžních nástrojů k výplatě pohyblivé složky odměny**

Tato varianta by stanovení dodatečných pravidel pro používání nepeněžních nástrojů k výplatě pohyblivé složky odměny do budoucna znemožnila. Znamenala by využití diskrece v čl. 94 odst. 1 písm. l) bodě ii) směrnice 2013/36/EU převzaté směrnicí IFD ukončit, a nepřekračovat tak rámec povinné transpozice.

Režim pro vyplácení pohyblivé složky odměny odpovídající pouze povinné transpozici by obchodníkům s cennými papíry usnadnil plnění povinnosti vyplácet minimálně polovinu pohyblivé složky odměny v nepeněžních nástrojích, a to nejen z hlediska omezené dostupnosti přípustných nástrojů, ale rovněž po stránce procesní, resp. administrativní. Obchodníkovi s cennými papíry by totiž odpadla povinnost prokazovat u potenciálně použitelných nástrojů, že dané nástroje odpovídajícím způsobem náležitě zohledňují úvěrovou kvalitu při zohlednění zásady trvalého fungování na finančním trhu v souladu s předmětem a plánem činnosti. Zrušení této diskrece by navíc mohlo představovat jistou konkurenční výhodu ČR oproti členským státům s přísnější právní úpravou (využívajícím diskreci). Dalším argumentem pro zrušení této diskrece je také omezený rozsah aplikace tohoto pravidla (obchodník s cennými papíry musí vyplácet pohyblivou složku odměny a mít aktiva ve výši alespoň 2,5 mld. Kč a příslušný pracovník musí mít pohyblivou část odměny ve výši alespoň 1,25 mil. Kč/rok).

Nevýhody této varianty lze nalézt jen obtížně. Označit je tak možné snad pouze rizikovější odměňování ve smyslu promítnutí úvěrové kvality nebo zásady trvalého fungování obchodníka s cennými papíry, nicméně tyto požadavky, jak vyplývá z výše uvedeného, mají svá úskalí.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Jako nejvhodnější varianta byla navržena varianta 1, která využitou diskreci týkající se dodatečných pravidel pro používání nepeněžních nástrojů k výplatě pohyblivé složky odměny zrušuje a stávající režim rozvolňuje na úroveň povinné transpozice.

Přednosti této varianty, zejména zpřístupnění nástrojů pro tento typ odměňování a procesní, resp. administrativní zjednodušení, stejně jako více konkurenční úprava českého právního řádu, daleko převažují její negativa. Rizikovější odměňování (nezohledňující úvěrovou kvalitu či zásadu trvalého fungování obchodníka s cennými papíry, jež ovšem směrnice IFD nevyžaduje, a je proto zcela v jejích intencích), popř. modifikace právní úpravy (která je však deregulací odpovídající cíli nové legislativy EU) navíc představují spíše zástupné problémy. Nemění na tom nic ani skutečnost, že varianta 0 byla preferována ČNB ve veřejné konzultaci. Tato varianta potom nebyla zvolena rovněž s ohledem na parametry tuzemských obchodníků s cennými papíry, neboť v jejich případě by k překročení relativně vysokých prahových hodnot, jež aplikaci přísnějšího pravidla aktivuje, došlo zřejmě jen ojediněle. Takové pravidlo by tak nalezlo pravděpodobně minimální uplatnění.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ zpřístupnění nástrojů pro odměňování pohyblivou složkou odměny** | ***Lze nalézt jen obtížně.***<br>**[- rizikovější odměňování]** |

| | |
|---|---|
| **+ procesní, resp. administrativní zjednodušení pro odměňování pohyblivou složkou odměny**<br>**+ vyšší konkurence českého právního řádu** | **[- diskontinuita právního prostředí]** |

**2.1.3. Možnost zvýšit limit 100 mil. EUR na aktiva**

**Stávající stav a platná právní úprava**

Podle čl. 32 odst. 5 IFD může ČR limit 100 mil. EUR ohledně rozvahových a podrozvahových aktiv obchodníka s cennými papíry popsaný výše zvýšit (a to až na 300 mil. EUR), pokud

- obchodník s cennými papíry nepatří v ČR mezi tři největší obchodníky s cennými papíry s ohledem na celkovou hodnotou aktiv,
- nepodléhá povinnostem týkajícím se ozdravení a řešení krize podle směrnice 2014/59/EU, nebo se na něj vztahuje zjednodušený režim,
- objem rozvahového a podrozvahového obchodního portfolia OCP činí nejvýše 150 mil. EUR a objem derivátových obchodů nejvýše 100 mil. EUR, a
- je-li to vhodné učinit s ohledem na povahu a rozsah činností OCP, jeho vnitřní organizaci a popř. charakteristiku skupiny, do níž patří.

Dle dostupných informací se pravidla na nepeněžité nástroje a na retenci odměn na většinu obchodníků s cennými papíry v ČR nebude vzhledem k limitu bilanční sumy stanovenému v čl. 32 odst. 4 písm. a) vztahovat, nicméně jednotlivé případy nastanou zřejmě ve třech případech.

Jde o nový požadavek. Pohyblivá složka odměny včetně vymezení okruhu povinných osob na základě limitu na rozvahová a podrozvahová aktiva není v ZPKT ani vyhlášce č. 163/2014 Sb. žádným způsobem upravena. Příslušná vyhláška stanovuje pouze pravidla pro omezení a vlastnosti nepeněžních nástrojů používaných pro vyplácení této složky odměny (viz body 14 a 16 přílohy 1).

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – zachovat limit aktiv na úrovni požadované směrnicí IFD (ve výši 100 mil. EUR)
- varianta 1 – zvýšit limit aktiv nad požadovanou úroveň (v intervalu 100 až 300 mil. EUR)

**Varianta 0 – zachování limitu aktiv na úrovni požadované směrnicí IFD (ve výši 100 mil. EUR)**

Varianta zachovávající absolutní limit na rozvahová a podrozvahová aktiva představuje řešení odpovídající povinné transpozici směrnice IFD, která je sama o sobě zpřísněním platné legislativy, jež obdobná omezení týkající se pohyblivé složky odměny dosud neobsahovala.

Za výhodu této varianty je možné považovat stanovení přísnosti nové úpravy ve smyslu rozsahu aplikace požadavků na pohyblivou složku odměny přesně na úrovni zamýšlené směrnicí IFD, což bude pravděpodobně přístup preferovaný většinou členských států. Zároveň se jedná o realizovatelný způsob transpozice (viz varianta 1).

Nevýhodu této varianty lze spatřovat v relativně přísnější úpravě, která byla sice přijata jako adekvátní standard, ale již je možné za určitých okolností zmírnit.

**Varianta 1 – zvýšení limitu aktiv nad požadovanou úroveň (v intervalu 100 až 300 mil. EUR)**

Tato varianta umožňuje limit na rozvahová a podrozvahová aktiva přijatý jako adekvátní standard zvýšit, a to až o 200 mil. EUR, tedy na hodnotu v intervalu 100 až 300 mil. EUR. Vzhledem k tomu, že transpozice směrnice IFD povede ke zpřísnění platné legislativy, jakékoli zvýšení limitu by znamenalo zasažení menšího počtu obchodníků s cennými papíry pravidly na nepeněžité nástroje a na retenci odměn a de facto přiblížení se stávajícímu režimu. Platí přitom, že o co více by se limit zvýšil, k o to menší změně stávajícího režimu by došlo, což je z hlediska kontinuity právního prostředí i míry přísnosti regulace dopadající na obchodníky s cennými papíry možné vnímat kladně.

Nevýhodou této varianty je potom její omezená realizovatelnost, a to zejména z praktických důvodů, kdy lze v zákoně jen obtížně stanovit, že příslušné pravidlo neplatí pro tři největší subjekty. I s ohledem na právní jistotu není totiž zřejmé, jak by se tuto informaci povinné osoby dozvěděly, aniž by zkoumaly účetní závěrky svých konkurentů. Navíc pokud by limit 100 mil. EUR v aktivech splňovali v ČR právě jen tři největší obchodníci s cennými papíry, bylo by takové pravidlo fakticky neaplikovatelné.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Jako nejvhodnější se jeví nabízenou diskreci nevyužít.

Varianta 0, která zachovává absolutní limit na rozvahová a podrozvahová aktiva požadovaný směrnicí IFD (ve výši 100 mil. EUR), byla navržena i navzdory skutečnosti, že vzhledem k tomu, že nová úprava představuje zpřísnění platné legislativy a využití diskrece spočívající ve zvýšení limitu by přijatá pravidla a rozdíl oproti stávajícímu stavu zmírnilo, což by mohlo být přínosné. Varianta 1 je nicméně z legislativního hlediska v zásadě neproveditelná. V zákoně není především možné stanovit, že příslušné pravidlo neplatí pro tři největší subjekty. I s ohledem na právní jistotu není totiž zřejmé, jak by se tuto informaci povinné osoby dozvěděly, aniž by zkoumaly účetní závěrky svých konkurentů. Limit 100 mil. EUR v aktivech navíc dle dostupných informací splňují v ČR právě jen tři největší obchodníci s cennými papíry, v důsledku čehož je takové pravidlo fakticky neaplikovatelné.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ přístup pravděpodobně preferovaný většinou členských států**<br>**+ z legislativního hlediska realizovatelný způsob transpozice** | **- nevyužití možnosti zmírnit novou přísnější úpravu** |

### 2.1.4. Možnost snížit limit 100 mil. EUR na aktiva

**Stávající stav a platná právní úprava**

Podle čl. 32 odst. 6 IFD může členský stát limit 100 mil. EUR týkající se rozvahových a podrozvahových aktiv obchodníka s cennými papíry rovněž snížit (a stanovit tak přísnější režim), a to za předpokladu, že je to vhodné s ohledem na povahu a rozsah činností obchodníka s cennými papíry, jeho vnitřní organizaci a popřípadě charakteristiky skupiny, do níž přísluší.

Jde o nový požadavek. Pohyblivá složka odměny včetně vymezení okruhu povinných osob na základě limitu na rozvahová a podrozvahová aktiva není v ZPKT ani vyhlášce č. 163/2014 Sb. žádným způsobem upravena. Příslušná vyhláška stanovuje pouze pravidla pro omezení a vlastnosti nepeněžních nástrojů používaných pro vyplácení této složky odměny (viz body 14 a 16 přílohy 1).

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – zachovat limit aktiv na úrovni požadované směrnicí IFD (ve výši 100 mil. EUR)
- varianta 1 – snížit limit aktiv pod požadovanou úroveň

**Varianta 0 – zachování limitu aktiv na úrovni požadované směrnicí IFD (ve výši 100 mil. EUR)**

Varianta zachovávající absolutní limit na rozvahová a podrozvahová aktiva představuje řešení odpovídající povinné transpozici směrnice IFD, která je již sama o sobě zpřísněním platné legislativy, jež obdobná omezení týkající se pohyblivé složky odměny dosud neobsahovala.

Její výhodou je omezení přísnosti nové úpravy ve smyslu rozsahu aplikace požadavků na pohyblivou složku odměny na co nejnižší počet obchodníků s cennými papíry.

Nevýhody této varianty lze nalézt jen obtížně (relativně mírnější režim je v tomto případě spíše pozitivním aspektem – viz varianta 1).

**Varianta 1 – snížení limitu aktiv pod požadovanou úroveň**

Tato varianta překračuje rámec povinné transpozice směrnice IFD a případné snížení absolutního limitu na rozvahová a podrozvahová aktiva pod úroveň 100 mil. EUR vztahuje pravidla na nepeněžité nástroje a na retenci odměn na širší okruh obchodníků s cennými papíry, a tím přísnost nové úpravy dále stupňuje. Čím více by byl absolutní limit snížen, tím více obchodníků s cennými papíry by bylo regulací dotčeno a tím přísnější režim by byl stanoven.

V dalším zpřísnění překračujícím minimální míru stanovenou směrnicí IFD lze nalézt pozitiva jen obtížně.

Využití této diskrece se zdá být problematické zejména z toho důvodu, že je diskrece formulována s ohledem na charakteristiky jednotlivého obchodníka s cennými papíry (a nikoli například s ohledem na podmínky českého trhu). Stanovení takové podmínky na úrovni zákona je tak fakticky nemožné a směrnice IFD neumožňuje tuto diskreci delegovat na orgán dohledu (ČNB). I s ohledem na podmínky na českém trhu (velikost jednotlivých obchodníků s cennými papíry, počet obchodníků s cennými papíry a objemy obchodování na pražské burze) se nejeví využití diskrece ani jako potřebné. Na malé a nepropojené obchodníky s cennými papíry se navíc čl. 32 IFD neaplikuje. Snížení absolutního limitu by navíc mohlo zhoršit konkurenceschopnost ČR ve vztahu k členským státům s právní úpravou na úrovni povinné transpozice.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Jako nejvhodnější se jeví nabízenou diskreci nevyužít, proto byla navržena varianta 0, která zachovává absolutní limit na rozvahová a podrozvahová aktiva požadovaný směrnicí IFD (ve výši 100 mil. EUR).

Nová úprava představuje již sama o sobě zpřísnění platné legislativy a pozitiva v dalším zpřísnění lze nalézt jen obtížně. Mimo to by využití této diskrece bylo problematické především z toho důvodu, že je diskrece formulována s ohledem na charakteristiky jednotlivého obchodníka s cennými papíry (a nikoli například s ohledem na podmínky českého trhu). Stanovení takové podmínky na úrovni zákona je tak fakticky nemožné a směrnice IFD neumožňuje tuto diskreci delegovat na orgán dohledu (ČNB). I s ohledem na podmínky na českém trhu (velikost jednotlivých obchodníků s cennými papíry, počet obchodníků s cennými papíry a objemy obchodování na pražské burze) se nejeví využití diskrece ani jako potřebné. Na malé a nepropojené obchodníky s cennými papíry se navíc čl. 32 IFD. Takový krok by navíc mohl negativně ovlivnit konkurenceschopnost ČR vůči členským státům s právní úpravou na úrovni povinné transpozice. Nevýhody navržené varianty naopak nebyly identifikovány.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ omezení přísnosti nové úpravy na nezbytné minimum**<br>**+ konkurenceschopnost ČR ve vztahu k členským státům s právní úpravou na úrovni povinné transpozice** | ***Lze nalézt jen obtížně.***<br>**[- rizikovější odměňování]** |

**2.1.5. Možnost snížit limit 50 tis. EUR nebo čtvrtiny pevné složky odměny na pracovníka**

**Stávající stav a platná právní úprava**

Podle čl. 32 odst. 7 může členský stát rozhodnout, že se pravidla na nepeněžité nástroje a na retenci odměn vztahují i na pracovníky, u nichž pohyblivá složka odměny nedosahuje výše 50 tis. EUR a současně jedné čtvrtiny celkové roční odměny. Přísnější režim lze dle směrnice IFD odůvodnit buď zvláštností praxe na vnitrostátním trhu v oblasti odměňování či povahou povinností a pracovní náplně těchto pracovníků.

Jde o nový požadavek. Pohyblivá složka odměny včetně vymezení okruhu povinných osob na základě absolutního nebo relativního limitu na tuto složku na pracovníka není v ZPKT ani vyhlášce č. 163/2014 Sb. žádným způsobem upravena. Příslušná vyhláška stanovuje pouze pravidla pro omezení a vlastnosti nepeněžních nástrojů používaných pro vyplácení této složky odměny (viz body 14 a 16 přílohy 1).

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 4 varianty řešení:

- varianta 0 – zachovat absolutní i relativní limit na pracovníka na úrovni požadované směrnicí IFD (ve výši 50 tis. EUR, resp. čtvrtiny pevné složky odměny)
- varianta 1 – snížit absolutní limit pod požadovanou úroveň a zachovat relativní limit
- varianta 2 – zachovat absolutní limit na požadované úrovni a snížit relativní limit
- varianta 3 – snížit absolutní i relativní limit pod požadovanou úroveň

**Varianta 0 – zachování absolutního i relativního limitu na pracovníka na úrovni požadované směrnicí IFD (ve výši 50 tis. EUR, resp. čtvrtiny pevné složky odměny)**

Varianta zachovávající absolutní i relativní limit na pracovníka představuje řešení odpovídající povinné transpozici směrnice IFD, která je již sama o sobě zpřísněním platné legislativy, jež obdobná omezení týkající se pohyblivé složky odměny dosud neobsahovala.

Její výhodou je omezení přísnosti nové úpravy ve smyslu rozsahu aplikace požadavků na pohyblivou složku odměny jednotlivých pracovníků na nezbytné minimum.

Nevýhody této varianty lze nalézt jen obtížně, neboť Ministerstvo financí nemá k dispozici informace o tom, že by v oblasti odměňování pracovníků obchodníků s cennými papíry v ČR byly identifikovány závažné nedostatky, které by rozšíření aplikace regulace pohyblivé součásti odměny odůvodňovaly, a relativně mírnější režim je zde tudíž spíše pozitivním aspektem.

**Varianta 1 – snížení absolutního limitu pod požadovanou úroveň a zachování relativního limit**

Tato varianta překračuje rámec povinné transpozice směrnice IFD a případné snížení absolutního limitu na pracovníka pod úroveň 50 tis. EUR vztahuje pravidla na nepeněžité nástroje a na retenci odměn na širší okruh pracovníků, a tím přísnost nové úpravy dále stupňuje. Čím více by byl absolutní limit snížen, tím více pracovníků by bylo regulací dotčeno a tím přísnější režim by byl stanoven.

Vzhledem k tomu, že Ministerstvo financí nedisponuje informacemi o jakýchkoli nedostatcích v této oblasti, není možné vnímat přísnější regulaci jako výhodu a jiná pozitiva lze nalézt jen obtížně.

Snížení absolutního limitu mimo to, že k němu zřejmě neexistuje žádný relevantní důvod, by navíc mohlo zhoršit konkurenceschopnost ČR ve vztahu k členským státům s právní úpravou na úrovni povinné transpozice.

**Varianta 2 – zachování absolutního limitu na požadované úrovni a snížení relativního limitu**

Tato varianta rovněž překračuje rámec povinné transpozice směrnice IFD a případné snížení relativního limitu na pracovníka pod čtvrtinu pevné složky odměny vztahuje pravidla na nepeněžité nástroje a na retenci odměn na širší okruh pracovníků, a tím přísnost nové úpravy dále stupňuje. Čím více by byl absolutní limit snížen, tím více pracovníků by bylo regulací dotčeno a tím přísnější režim by byl stanoven.

Vzhledem k tomu, že Ministerstvo financí nedisponuje informacemi o jakýchkoli nedostatcích v této oblasti, není možné vnímat přísnější regulaci jako výhodu a jiná pozitiva lze nalézt jen obtížně.

Snížení relativního limitu kromě toho, že k němu zřejmě neexistuje žádný relevantní důvod, by navíc mohlo zhoršit konkurenceschopnost ČR ve vztahu k členským státům s právní úpravou odpovídající povinné transpozici.

**Varianta 3 – snížení absolutního i relativního limitu pod požadovanou úroveň**

Varianta spočívající ve snížení absolutního i relativního limitu také překračuje rámec povinné transpozice směrnice IFD a případné snížení obou limitů na pracovníka, tj. pod úroveň 50 tis. EUR a čtvrtinu pevné složky odměny, vztahuje pravidla na nepeněžité nástroje a na retenci odměn na širší okruh pracovníků, a tím přísnost nové úpravy dále stupňuje. Čím více by byly tyto limity sníženy, tím více pracovníků by bylo regulací dotčeno a tím přísnější režim by byl stanoven.

Vzhledem k tomu, že Ministerstvo financí nedisponuje informacemi o jakýchkoli nedostatcích v této oblasti, není možné vnímat přísnější regulaci jako výhodu a jiná pozitiva lze nalézt jen obtížně.

Snížení absolutního i relativního limitu mimo to, že k němu zřejmě neexistuje žádný relevantní důvod, by navíc mohlo zhoršit konkurenceschopnost ČR ve vztahu k členským státům s právní úpravou na úrovni povinné transpozice.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Jako nejvhodnější se jeví nabízenou diskreci nevyužít, proto byla navržena varianta 0, která zachovává absolutní i relativní limit na pracovníka požadované směrnicí IFD (ve výši 50 tis. EUR, resp. čtvrtiny pevné složky odměny).

Nová úprava představuje již sama o sobě zpřísnění platné legislativy a vzhledem k tomu, že Ministerstvo financí nemá k dispozici informace o tom, že by v oblasti odměňování pracovníků obchodníků s cennými papíry v ČR byly identifikovány závažné nedostatky, které by rozšíření aplikace regulace pohyblivé součásti odměny odůvodňovaly, nepovažuje za takových podmínek za žádoucí diskreci v jakékoli podobě (varianta 1, 2 nebo 3) využít a pravidla týkající se pohyblivé složky odměny ještě více zpřísňovat. Takový krok by navíc mohl negativně ovlivnit konkurenceschopnost ČR vůči členským státům s právní úpravou na úrovni povinné transpozice. Nevýhody navržené varianty lze naopak nalézt jen obtížně.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ omezení přísnosti nové úpravy na nezbytné minimum**<br>**+ konkurenceschopnost ČR ve vztahu k členským státům s právní úpravou na úrovni povinné transpozice** | ***Lze nalézt jen obtížně.***<br>**[- rizikovější odměňování** |

## 2.2. Harmonizace úpravy krytých dluhopisů

### 2.2.1. Možnost povolit aktiva zajištěná kolaterálem umístěným mimo EU

**Stávající stav a platná právní úprava**

Podle čl. 7 odst. 1 CBD může ČR povolit, aby banky vydávající kryté dluhopisy zařazovaly do krycího portfolia aktiva zajištěná kolaterálem umístěným mimo EU. Ačkoli směrnice CBD nestanovuje, že má jít o fyzický kolaterál, lze z logiky věci předpokládat, že u jiného než fyzického kolaterálu nemá smysl hovořit o jeho umístění mimo EU. Český právní řád toto v dnešní době neumožňuje, kdy § 28 odst. 4 ZoDluh požaduje, aby se nemovitosti zajišťující hypoteční úvěry nacházely na území členského státu EU. Jiné fyzické kolaterály české právo nepřipouští, nicméně s ohledem na čl. 6 odst. 1 písm. b) CBD a čl. 6 odst. 3 CBD asi budou muset být za podmínek tam stanovených připuštěny.

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nepovolení aktiv zajištěných kolaterálem mimo EU;
- varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. povolení aktiv zajištěných kolaterálem mimo EU;

**Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 představuje zákaz použít kolaterál nacházející se mimo EU. Stávající právní úprava požaduje, aby se nemovitosti zajišťující hypoteční úvěry (kolaterál) nacházely na území členského státu EU. Zvolení této varianty není spojeno s nutností přizpůsobit se nové právní úpravě, a tedy žádnými náklady; negativem může být nemožnost rozvoje dluhopisového trhu ve třetích zemích. Přínosem je posílení ochrany investorů, protože mají jistotu, že kolaterál zajišťující jejich pohledávky se nenachází v zemích mimo EU, kde není úprava krytých dluhopisů harmonizována.

Český právní řád obdobnou úpravu neupravuje.

**Varianta 1 – využití nabízené diskrece**

V případě využití nabízené diskrece se ČR přikloní k řešení, které je značně liberální.

Využití této diskrece má především smysl pro ty státy, jejichž tuzemské banky mají pobočky mimo EU. Využití této varianty je spojeno s nutností přizpůsobit se nové úpravě a tedy zvýšenými náklady, dále je spojeno s dohledovými povinnostmi orgánu dohledu, přičemž může být snížena ochrana investorů, když mají investovat do dluhopisů, které jsou kryty úvěry, jejichž podkladové aktivum (nemovitost) se nachází na území třetího státu, kam nedopadá evropská harmonizace.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Jako nejvhodnější řešení se jeví diskreci obsaženou v čl. 7 odst. 1 CBD nevyužít, i nadále tak nebudou fyzické kolaterály umístěné mimo území EU připuštěny. Je tomu tak především proto, že tuzemské banky nemají pobočky mimo EU. Zvolení varianty 0 sice představuje nemožnost rozvoje dluhopisového trhu ve třetích zemí, avšak zachovává ochranu investorů do dluhopisů.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ posílení ochrany investorů**<br><br>**+ neexistence nutnosti přizpůsobit se nové právní úpravě**<br>**+ kontinuita právní úpravy** | **- nemožnost rozvoje dluhopisového trhu mimo hranice EU** |

### 2.2.2. Možnost povolit zahrnutí krytých dluhopisů vydaných jinou (zahraniční) bankou ze skupiny do krycího portfolia

**Stávající stav a platná právní úprava**

Podle čl. 8 CBD může ČR umožnit, aby kryté dluhopisy vydané jednou bankou nebo zahraniční bankou byly využity ke krytí krytých dluhopisů vydaných bankou v téže skupině (tzv. interně vydané kryté dluhopisy), a to za podmínek tam stanovených. Z pohledu českého práva má diskrece smysl jen pro případ krytých dluhopisů vydávaných českými bankami, protože ve vztahu ke krytým dluhopisům vydávaným zahraničními bankami to musí být řešeno na úrovni zahraničního práva.

Český právní řád obdobnou úpravu neupravuje.

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nepovolení zahrnutí krytých dluhopisů vydaných jinou bankou ze skupiny do krycího portfolia;
- varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. povolení zahrnutí krytých dluhopisů vydaných jinou bankou ze skupiny do krycího portfolia;

**Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 představuje zákaz zahrnout kryté dluhopisy vydané zahraniční bankou ze skupiny do krycího portfolia. Tato varianta nepředstavuje nutnost přizpůsobit se právní úpravě a tedy vynaložit náklady, avšak nevyužití této varianty může představovat určitou nepružnost s ohledem na nevyužití možnosti obsahu krycích aktiv v krycím portfoliu sice od různých úvěrových institucí, avšak v rámci stejné skupiny. Zvolení této varianty nepředstavuje významnější riziko s ohledem na kvalitu krycích aktiv, protože interně i externě vydané dluhopisy musejí splňovat stupeň úvěrové kvality 1.

**Varianta 1 – využití nabízené diskrece**

Povolení zahrnutí krytých dluhopisů vydaných jinou bankou ze skupiny do krycího portfolia představuje možnost používat jako krycí aktiva pro vydávání krytých dluhopisů sekuritizační nástroje nebo kryté dluhopisy pouze v případě jiných krytých dluhopisů, jedná se o tzv. seskupení struktur využívajících kryté dluhopisy v rámci skupiny, která by měla být povolena bez omezení k hodnotě nesplacených krytých dluhopisů. Využití této varianty představuje nutnost přizpůsobit se nové právní úpravě, to je negativum této varianty. Mezi pozitiva patří rozvoj dluhopisového trhu a zvýšení ekonomické efektivity pro bankovní sektor.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Jako nejvhodnější řešení se jeví diskreci obsaženou v čl. 8 CBD nevyužít , a to zejména z důvodu struktury tuzemského bankovního sektoru. Struktura interně vydaných krytých dluhopisů má potenciál na využití, přesto by mohla představovat komplikace související s novou koncepční možností a vzhledem k tuzemským strukturálním vlastnostem bankovního trhu by náklady převýšily přínosy.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **- není nutnost přizpůsobit se novým pravidlům**<br>**-nekomplikovanost stávající úpravy** | **- zachování/snížení ekonomické efektivity pro finanční sektor**<br>**- snížený rozvoj dluhopisového trhu v ČR** |

**2.2.3. Možnost povolit dohody o finančním zajištění namísto přímého prodeje**

**Stávající stav a platná právní úprava**

Podle čl. 9 odst. 2 může ČR umožnit, aby namísto přímého prodeje pohledávek (z portfolia jedné banky do portfolia jiné banky) bylo možno využít finančního zajištění,

tedy i zřízení zástavního práva. Český právní řád obdobnou úpravu výslovně neupravuje, tzn., že společné financování je přípustné jen na přímý prodej od původce krycích aktiv emitentovi krytých dluhopisů.

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nepovolení dohod o finančním zajištění namísto přímého prodeje;
- varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. povolení dohod o finančním zajištění namísto přímého prodeje;

**Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nepovolení dohod o finančním zajištění namísto přímého prodeje**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 by mohlo být znevýhodněním pro ČR oproti zemím, které diskreci využijí.

**Varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. povolení dohod o finančním zajištění namísto přímého prodeje**

Využitím této varianty by mohla být ČR v rámci společného financování konkurenceschopnější, protože nabízí bankám více možností, které pro ně mohou být potenciálně atraktivní.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Jako nejvhodnější řešení se jeví diskreci využít. V opačném případě by se společné financování omezilo jen na přímý prodej od původce krycích aktiv emitentovi krytých dluhopisů, což je v podstatě přípustné už dnes.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 1**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ Rozšíření společného financování**<br>+<br>+ | **- nová ustanovení právních předpisů** |

**2.2.4. Možnost povolit krycí aktiva vytvořená podnikem, který není bankou**

**Stávající stav a platná právní úprava**

Podle čl. 9 odst. 3 CBD může ČR umožnit, aby byla jako krycí aktiva použita aktiva vytvořená podnikem, který není úvěrovou institucí. V takovém případě musí ČR zajistit,

aby banka vydávající kryté dluhopisy posoudila standardy pro poskytování úvěrů podniku, který vytvořil krycí aktiva, nebo sama provedla důkladné posouzení bonity dlužníka.

Český právní řád obdobnou úpravu neupravuje.

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nepovolení krycích aktiv vytvořených podnikem, který není bankou;
- varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. povolení krycích aktiv vytvořených podnikem, který není bankou;

**Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 představuje nepovolení krycích aktiv vytvořených podnikem, který není bankou. Přínosy této varianty tkví v zachování kvality krycích aktiv, a tedy bezpečné investování do dluhopisů, zachování ochrany investorů do dluhopisů. Zvolení této varianty není spojeno s nutností přizpůsobit se nové právní úpravě, a tedy žádnými náklady.

**Varianta 1 – využití nabízené diskrece**

Zvolení této varianty představuje riziko, že poskytované úvěry nebankovními subjekty nemají takovou kvalitu jako úvěry poskytované bankami. S ohledem na to představuje tato varianta snížení ochrany investorů do dluhopisů, reputační riziko krytých dluhopisů, které jsou jinak pro svou kvalitu považovány za vysoce bezpečné nástroje. Využití této varianty je spojeno s nutností přizpůsobit se nové úpravě a tedy zvýšenými náklady.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Jako nejvhodnější řešení se jeví diskreci obsaženou v čl. 9 odst. 3 CBD nevyužít a zvolit variantu 0. S ohledem na to, že kryté dluhopisy mají primárně sloužit jako nástroj pro financování bank a hypoteční úvěry poskytují primárně banky, nejeví se jako žádoucí, aby byla použita krycí aktiva vytvořená nebankovním subjektem, protože ta mívají obvykle podstatně nižší kvalitu, než úvěry poskytované bankovními subjekty. Reputační riziko kvality krytých dluhopisů, jejichž podkladovým aktivem by byly nebankovní úvěry, by bylo příliš v sázce v případě, že by byla zvolena varianta 1, což by mohlo mít negativní vliv na dluhopisový trh a sníženou ochranu investorů do dluhopisů.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ zachování reputace krytých dluhopisů**<br>**+ posílení ochrany investorů**<br>**+ neexistence nutnosti přizpůsobit se** | |

| | |
|---|---|
| **nové právní úpravě**<br>**+ kontinuita právní úpravy** | |

| **2.2.5. Možnost vyžadovat povinně monitora krytého bloku** |
|---|

**Stávající stav a platná právní úprava**

Podle čl. 13 odst. 1 CBD může ČR vyžadovat, aby banky vydávající kryté dluhopisy jmenovaly tzv. monitora krycího portfolia. Monitor zejména sleduje plnění požadavků právních předpisů. Využije-li ČR této možnosti, může dále podle čl. 13 odst. 3 CBD umožnit, aby monitorem byla interní osoba (za podmínek tam stanovených). Současná právní úprava v § 28d ZoDluh umožňuje, aby banka monitora jmenovala, není to ale její povinností. Fakticky tak ČR nevyužívá nabízenou diskreci, protože nevyžaduje, aby byl monitor povinně jmenován. České právo nestanovuje požadavek, aby byl monitor externí, tj. nezávislý na bance či na jejím auditorovi.

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nezakotvit povinné jmenování monitora krytého bloku;
- varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. vyžadovat monitora krytého bloku povinně;

**Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 představuje nevyžadování monitora krytého bloku. Zvolení této varianty není spojeno s nutností přizpůsobit se nové právní úpravě, a tedy žádnými náklady. Absence zákonné úpravy znamená možnost v souladu s principem legální licence – co není zakázáno, je dovoleno - ponechat úpravu jmenování monitora na emisních podmínkách. Tato varianta nepředstavuje povinné vynaložení nákladů. Zvolení varianty 0 zachovává liberální přístup k tomuto právnímu institutu, který má být spíše benefitem emitenta.

**Varianta 1 – využití nabízené diskrece**

Zvolení této varianty, tedy vyžadování monitora krytého bloku ze zákona, znamená nutnost povinně se přizpůsobit nové úpravě, která je tedy spojena s nutně vynaloženými náklady. Povinné vyžadování monitora krytého bloku je rovněž spojeno s dalšími požadavky na tento institut, které mohou pro emitenty představovat určitou zátěž. Zvolení varianty 1 může být pozitivní s ohledem na zvýšenou ochranu investorů, neboť monitor do jisté míry supluje roli orgánu dohledu, když dohlíží nad plněním povinností emitenta. Povinné vyžadování tohoto subjektu může hrát rovněž pozitivní roli s ohledem na atraktivitu dluhopisového práva či mezinárodní konkurenceschopnost.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Jako nejvhodnější řešení se jeví diskreci obsaženou v čl. 13 odst.1 CBD nevyužít a zvolit variantu 0. Tato varianta lépe odpovídá soukromoprávnímu charakteru dluhopisového práva, když ponechává na uvážení emitenta, zda monitora, který do jisté míry supluje orgán dohledu, ustanoví či nikoliv, což je přínosem této varianty. Stávající právní úprava umožňuje dobrovolné jmenování monitora krytého bloku. Je otázkou, zda soukromoprávní subjekt, který má roli jakéhosi kontrolora plnit, může tak činit skutečně plně nezávisle. Protože orgán dohledu je v tomto ohledu nezastupitelný, předkladatel se domnívá, že není nutné, aby byl monitor krytého bloku vyžadován zákonem.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ zachování smluvní volnosti** | **- ochrana investorů nebude posílena** |
| **+ dobrovolné vynaložení nákladů** | **- dobrovolnost tohoto institutu může znamenat mírné snížení atraktivity dluhopisového práva v ČR z pohledu zemí, které zakotvily monitora povinně** |
| **+ kontinuita právní úpravy** | |

### 2.2.6. Možnost stanovit náklady paušální částkou

**Stávající stav a platná právní úprava**

Podle čl. 15 odst. 3 druhého pododstavce CBD může ČR povolit paušální výpočet (lump sum) pro náklady související s ukončením emise krytých dluhopisů (winding-down of the covered bond programme). V současné době § 31a odst. 4 ZoDluh tuto možnost neumožňuje ani nezakazuje.

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nezakotvení paušálního výpočtu nákladů;
- varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. zakotvení paušálního výpočtu nákladů;

**Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 představuje nezakotvení paušálního výpočtu nákladů. Náklady spojené s ukončením emise lze jen obtížně stanovit, ty totiž mohou být odvislé od velikosti portfolia nebo jiných faktorů. Zvolení této varianty by znamenalo, že náklady spojené s ukončením emise by byly stanoveny nejednotně a nemusely by odpovídat nákladům skutečným.

**Varianta 1 – využití nabízené diskrece**

Zvolení této varianty, tedy zakotvení paušálního výpočtu nákladů, zajistí, že náklady budou stanoveny jednotně, což je pozitivum této varianty. Negativem může být, že ani paušální vpočet nemusí odrážet skutečnou hodnotu nákladů.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Náklady mají zajistit prostředky např. na zajištění činnosti nuceného správce a výše jeho nákladů není předem známa a je obtížně odhadnutelná. Jako nejvhodnější řešení se jeví diskreci obsaženou v čl. 15 odst.3 CBD využít a zvolit variantu 1. Tato varianta zaručí, že náklady budou alespoň odvozeny určitým jednotným způsobem, aproto se jeví jako nejvhodnější.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 1**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ jednotné určení nákladů** | **- diskontinuita právní úpravy** |

### 2.2.7. Možnost upravit jinou metodu výpočtu krytí než princip nominální hodnoty

**Stávající stav a platná právní úprava**

Ve vztahu k jistině je třeba při výpočtu krytí uplatňovat princip nominální hodnoty, tedy aby celková jistina u všech krycích aktiv byla nejméně rovna celkové jistině u nesplacených krytých dluhopisů. Členské státy mají podle čl. 15 odst. 6 druhého pododstavce CBD možnost použít jinou metodu výpočtu než zásadu nominální hodnoty, pokud je tato metoda obezřetnější, tzn. nevede k vyššímu podílu krytí, jsou-li krycí aktiva použita jako čitatel a závazky z krytých dluhopisů jako jmenovatel.

Alternativou k principu jmenovité hodnoty je například princip tzv. „Net Present Value (NPV)“ (čistá současná hodnota). Tento princip by spočíval v požadavku, aby celková hodnota souboru krycích aktiv poskytovala neustálé dostatečné, alespoň stoprocentní krytí všech nesplacených krytých dluhopisů. Celková úhrnná hodnota souboru krycích aktiv by byla stanovená podle jejich čisté současné hodnoty. Tou by se v případě aktiv rozuměl součet všech diskontovaných předpokládaných peněžních toků plynoucích z určeného aktiva.
V případě pasiv by se jednalo o součet všech diskontovaných předpokládaných budoucích úbytků finančních prostředků. Pro jejich určení by vždy mohly být užívány příslušné tržní výnosové křivky.

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. neupravit výpočet krytí jinou metodou;
- varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. upravit výpočet krytí jinou metodou;

**Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 představuje nezakotvení výpočtu krytí jinou metodou, než je stávající metoda jmenovité hodnoty. Nevyužití této diskrece zachovává stávající stav ohledně výpočtu krytí s ohledem na princip jmenovité hodnoty, což je s ohledem na náklady pozitivem.

**Varianta 1 – využití nabízené diskrece**

Zvolení této varianty, tedy upravení výpočtu krytí jinou metodou, by znamenalo nutnost přizpůsobit se novým požadavkům a tedy nutné vynaložení nákladů.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Zvolení varianty 0 se jeví jako nejvhodnější, je navrhováno tuto diskreci nevyužít a ponechat princip jmenovité hodnoty, protože není záměrem měnit nedávno schválený standard.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ kontinuita právní úpravy**<br>**+ zachování právní jistoty ohledně výpočtu**<br>**+ zachování obezřetnosti** | **-** |

## 2.2.8. Možnost povolit zohlednění budoucích úroků

**Stávající stav a platná právní úprava**

Odchylně od požadavku na princip nominální hodnoty podle čl. 15 odst. 6 prvního pododstavce CBD, mohou členské státy také podle čl. 15 odst. 7 CBD (v souladu s platnými účetními standardy a způsobem, který odráží zásady řádné obezřetnost) povolit, aby byly budoucí výnosové úroky u krycích aktiv po odečtení budoucích nákladových úroků u odpovídajících krytých dluhopisů zohledněny za účelem vyrovnání případného nedostatečného krytí závazku platby jistiny spojeného s krytým dluhopisem. Musí ale existovat úzká spojitost (close correspondance), jak ji vymezuje nařízení Evropské komise přijaté podle čl. 33 odst. 4 nařízení (EU) č. 575/2013 (publikované v Úředním věstníku EU pod č. 523/2014) a musí být splněny tyto další podmínky:

- platby přijaté v průběhu životního cyklu krycího aktiva a nezbytné ke krytí platebního závazku spojeného s odpovídajícím krytým dluhopisem jsou odděleny až do doby své splatnosti a
- předčasné splacení krycího aktiva je možné pouze při uplatnění možnosti dodání, nebo, v případě krytých dluhopisů vypověditelných ve jmenovité hodnotě úvěrovou institucí vydávající kryté dluhopisy, tak, že dlužník krycího aktiva zaplatí alespoň jmenovitou hodnotu vypovězeného krytého dluhopisu.

**Varianta 0 - nevyužití nabízené diskrece, tj. nepovolit zohlednění budoucích úroků.**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 představuje nepovolení zohlednění budoucích úroků. Nevyužití této diskrece zachovává stávající stav ohledně obezřetnosti. Zároveň zde nehrozí riziko vytváření komplikované právní úpravy.

**Varianta 1 - využití nabízené diskrece, tj. povolit zohlednění budoucích úroků.**

Z dostupných informací vyplývá, že tato diskrece a výše uvedené nařízení Evropské komise směřují primárně na dánské banky, které se financují výhradně vydáváním krytých dluhopisů a nepřijímají vklady od veřejnosti a u nichž vydané kryté dluhopisy přesně kopírují poskytnuté hypoteční úvěry. Například předčasné splacení hypotečního úvěru je pak prováděno zakoupením souvisejících krytých dluhopisů.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Ministerstvo financí nepovažuje využití této diskrece za nutné a neplánuje ji navrhovat. Využití diskrece vzbuzuje otázky, zda je zajištěna dostatečná obezřetnost. Případný výpočet i podmínky, které je nutno splnit, považuje Ministerstvo financí za zbytečně komplikované. Případné přínosy využití této diskrece také nejsou zřejmé.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ kontinuita právní úpravy**<br>**+ zachování obezřetnosti** | **-** |

## 2.2.9. Možnost použít odlišnou metodiku pro výpočet krycích aktiv a pro výpočet krytých dluhů

**Stávající stav a platná právní úprava**

Ačkoliv směrnice stanoví, že výpočty krycích aktiv a závazků musí vycházet ze stejné metodiky, mohou členské státy podle čl. 15 odst. 8 věty druhé CBD pro výpočet krycích aktiv a pro výpočet závazků použít odlišnou metodiku za předpokladu, že použití těchto odlišných postupů nepovede k vyšší míře krytí, než jaká se vypočte použitím stejného postupu pro výpočet krycích aktiv a výpočet závazků.

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nepoužít odlišnou metodiku pro výpočet krycích aktiv a pro výpočet krytých dluhů
- varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. použít odlišnou metodiku pro výpočet krycích aktiv a pro výpočet krytých dluhů

**Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nepoužít odlišnou metodiku pro výpočet krycích aktiv a pro výpočet krytých dluhů**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 znamená zachovat stávající princip nominální hodnoty pro výpočet krycích aktiv a závazků. Tato metoda je osvědčená.

**Varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. použít odlišnou metodiku pro výpočet krycích aktiv a pro výpočet krytých dluhů**

Zvolení této varianty, by znamenalo nutnost přizpůsobit se novým požadavkům a tedy nutné vynaložení nákladů jak pro regulátora, orgán dohledu, tak pro adresáty příslušné právní normy.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Zvolení varianty 0 se jeví jako nejvhodnější, je navrhováno tuto diskreci nevyužít, protože Ministerstvo neplánuje opustit princip nominální hodnoty, a to ani pro aktiva ani pro dluhy.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ kontinuita právní úpravy**<br>**+ zachování právní jistoty zachováním principu nominální hodnoty**<br>**+nulové náklady pro regulátora, dohlížitele i subjekty finančních trhů.** | **-** |

## 2.2.10. Možnost omezit druhy aktiv pro rezervu likvidity

**Stávající stav a platná právní úprava**

Za účelem zajištění včasného splacení závazků bude krycí portfolio povinně obsahovat rezervu likvidity, čímž se vyřeší riziko nedostatku likvidity, které může vzniknout v souvislosti s nesouladem splatnosti a úrokových sazeb, platebních závazků spojených s deriváty atd. Dodržování tohoto požadavku bude monitorovat orgán dohledu. Krycí portfolio tedy bude muset trvale obsahovat rezervu v oblasti likvidity složenou z likvidních aktiv, která jsou k dispozici pro krytí tzv. čistého odtoku. Druhy těchto likvidních aktiv jsou specifikovány v čl. 16 odst. 3 písm. a) a b) CBD. Členské státy mohou podle čl. 16 odst. 3 druhého pododstavce CBD omezit některé druhy těchto likvidních aktiv určených pro krytí.

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nevyužít možnost omezit druhy aktiv pro rezervu likvidity
- varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. využít možnost omezit druhy aktiv pro rezervu likvidity

**Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nevyužít možnost omezit druhy aktiv pro rezervu likvidity**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 znamená neomezovat druhy likvidních aktiv určených pro krytí. Kontinuitu právní úpravy a zachování právní jistoty.

**Varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. využít možnost omezit druhy aktiv pro rezervu likvidity**

Zvolení této varianty, by znamenalo nutnost přizpůsobit se novým požadavkům a tedy nutné vynaložení nákladů jak pro regulátora, orgán dohledu, tak pro adresáty příslušné právní normy.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Zvolení varianty 0 se jeví jako nejvhodnější, je navrhováno tuto diskreci nevyužít, protože nepovažujeme za nutné omezit výčet likvidních aktiv dle směrnice CBD. I podle výsledků veřejné konzultace se jeví tato varianta číslo 1 v ČR jako nerelevantní a neodůvodněná.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ kontinuita právní úpravy**<br>**+ zachování právní jistoty** | **-** |

**2.2.11. Možnost eliminovat požadavky na dvojí likviditu plynoucí z práva EU**

**Stávající stav a platná právní úprava**

Pokud se na úvěrové instituce vydávající kryté dluhopisy vztahují požadavky na likviditu stanovené v jiných právních aktech EU (konkrétně *Liqudity Coverage Requirement*, LCR), které se překrývají s těmito požadavky na rezervu likvidity krycího portfolia, mohou členské státy rozhodnout, že se ustanovení vnitrostátních předpisů po dobu stanovenou v těchto právních aktech EU nepoužijí. Tuto možnost mohou členské státy využít pouze do okamžiku účinnosti změny těchto právních aktů EU, které mají být přijaty za účelem vyřešení tohoto překryvu (čl. 16 odst. 4 CBD).

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nevyužít možnosti eliminovat požadavky na dvojí likviditu plynoucí z práva EU
- varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. využití možnosti eliminovat požadavky na dvojí likviditu plynoucí z práva EU

**Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nevyužít možnosti eliminovat požadavky na dvojí likviditu plynoucí z práva EU**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 znamená mít v právním řádu překryv, který je ze své podstaty nechtěný, tedy požadavky na dvojí likviditu. Taková situace by sebou nesla náklady pro orgán dohledu i pro finanční instituce.

**Varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. využití možnosti eliminovat požadavky na dvojí likviditu plynoucí z práva EU**

Zvolení této varianty by se prostřednictvím přechodného ustanovení upravily požadavky na likviditu do té doby, dokud nebudou provedeny změny LCR, čímž by se zamezilo problémům uvedeným ve variantě 0.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Zvolení varianty 1 se jeví jako nejvhodnější. Vzhledem ke dvojímu požadavku na likviditu (v jednání jsou změny LCR, aby tato duplicita byla odstraněna). Než dojde k odstranění duplicity na úrovni EU je potřebné tuto diskreci využít. Jde ale o diskreci přechodnou, proto by měla být upravena v rámci přechodných ustanovení.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 1**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ mít pouze jedny požadavky na likviditu**<br>**+ zabránění dvojích požadavků na likviditu**<br>**+ zabránění nákladů pro finanční instituce.** | **-** |

## 2.2.12. Možnost povolit využití konečného data splatnosti pro struktury prodloužitelné splatnosti

### Stávající stav a platná právní úprava

Rizika likvidity mohou být řešena také vydáváním dluhopisů se strukturami prodloužitelné splatnosti, u nichž je rozhodnou událostí nedostatek likvidity. V takových případech mohou členské státy podle čl. 16 odst. 5 CBD umožnit, aby výpočet jistiny pro struktury prodloužitelné splatnosti vycházel z konečného data splatnosti v souladu se smluvními podmínkami krytého dluhopisu s přihlédnutím k možnosti prodloužení splatnosti. České právo prozatím struktury prodloužitelné splatnosti výslovně neupravuje, nicméně dle názoru Ministerstva financí tím není bráněno tomu, aby byly v emisních podmínkách upraveny.

### Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nepovolit využití konečného data splatnosti pro struktury prodloužitelné splatnosti
- varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. povolit využití konečného data splatnosti pro struktury prodloužitelné splatnosti

### Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nepovolit využití konečného data splatnosti pro struktury prodloužitelné splatnosti

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 znamená, že struktury prodloužitelné splatnosti mohou být v emisních podmínkách upraveny podle současného znění právních předpisů.

### Varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. povolit využití konečného data splatnosti pro struktury prodloužitelné splatnosti

Zvolení této varianty by se do českého práva explicitně psalo ustanovení, které v něm implicitně již existuje.

### Návrh nejvhodnějšího řešení

Zvolení varianty 0 se jeví jako nejvhodnější, protože není třeba vytvářet nadbytečná ustanovení v právním řádu ČR. Ohledně diskrece v čl. 17 odst. 1 CBD popsané níže je navíc o tom, že tyto struktury budou explicitně dovoleny, aby mohly být splněny požadavky směrnice CBD na ně kladené. Proto případné využití či nevyužití diskrece v čl. 16 odst. 5 CBD není jen hypotetické. Z důvodu předběžné opatrnosti je vhodnější zde nabízenou diskreci nevyužít, protože případné odložení splatnosti není závislé na vůli emitenta.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ nedojde k nadbytečné regulaci** | |

## 2.2.13. Možnost nevyžadovat rezervy likvidity v případě tzv. požadavků na párovací financování

### Stávající stav a platná právní úprava

Členské státy mohou podle čl. 16 odst. 6 CBD nevyžadovat rezervu likvidity ve vztahu ke krytým dluhopisům, na něž se vztahují „požadavky na párovací financování“. Požadavky na párovací financování jsou definovány v čl. 3 bodě 15 CBD takto: „pravidla vyžadující, aby peněžní toky mezi závazky a aktivy, které se stávají splatnými, byly párovány tak, že bude smluvně zajištěno, aby platby od dlužníků a protistran derivátových smluv byly splatné před provedením plateb investorům do krytých dluhopisů a protistranám derivátových smluv, aby obdržené částky měly přinejmenším stejnou hodnotu jako platby investorům do krytých dluhopisů a protistranám derivátových smluv a aby částky obdržené od dlužníků a protistran derivátových smluv byly obsaženy v krycím portfoliu v souladu s čl. 16 odst. 3 až do doby splatnosti plateb investorům do krytých dluhopisů a protistranám derivátových smluv“. Bod 23 preambule směrnice CBD k tomu uvádí toto: „Členské státy by dále měly mít možnost povolit, aby se požadavky na likviditu krycího portfolia nevztahovaly na kryté dluhopisy, pro něž platí požadavky na párovací financování, pokud příchozí platby jsou podle smlouvy splatné před odchozími platbami a jsou v mezidobí součástí vysoce likvidních aktiv.“.

### Návrh variant řešení

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nevyžadovat rezervy likvidity v případě tzv. požadavků na párovací financování

- varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. vyžadovat rezervy likvidity v případě tzv. požadavků na párovací financování

**Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. vyžadovat rezervy likvidity v případě tzv. požadavků na párovací financování**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 znamená, že bude zachovaný stávající stav.

**Varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. nevyžadovat rezervy likvidity v případě tzv. požadavků na párovací financování**

Tato varianta je mírně riskantnější pro ochrany spotřebitele a zdraví finančních institucí. Zároveň by finanční sektor v ČR mohl být konkurenčnější oproti finančním sektorům v ostatních členských státech, které tuto diskreci nevyužijí.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Jako nejvhodnější varianta se jeví varianta 0, protože tato diskrece není v ČR aplikovatelná a jde pravděpodobně opět o řešení specifické situace v Dánsku. Zvolení varianty 1 by mělo za následek velmi specifickou úpravu, pro kterou se nevyjádřil žádný účastník finančního trhu ve veřejné konzultaci.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ nedojde k nadbytečné regulaci** | |

## 2.2.14. Možnost povolit vydávání krytých dluhopisů se strukturami prodloužitelných splatností

**Stávající stav a platná právní úprava**

Členské státy mohou podle čl. 17 CBD umožnit vydávání krytých dluhopisů se strukturami prodloužitelné splatnosti (standardní jsou „soft bullet“ a „conditional pass-through“, CPT), které běžně fungují v některých členských státech. Struktury prodloužitelné splatnosti mohou umožnit prodloužit splatnost dluhopisů o určitou dobu. Cílem prodloužení doby splatnosti je řešení rizika likvidity. Povolí-li členské státy využití těchto struktur prodloužitelných splatností, musejí stanovit pravidla, která zajistí, že investoři nebudou vystavováni přílišným rizikům. Prodloužení splatnosti nebude moci být stanoveno na základě libovůle emitenta, ale splatnost bude moci být prodloužena pouze na základě rozhodné události, která bude stanovena objektivně právním předpisem. Nadto musí emisní podmínky přesně specifikovat, za jakých okolností k prodloužení splatnosti dojde. V případě insolvence nebo rezoluce nesmí mít prodloužení splatnosti vliv na pořadí investorů.

Obdobná úprava v českém právním řádu chybí. České kryté dluhopisy (hypoteční zástavní listy) jsou zpravidla vydávány bez možnosti prodloužení splatnosti a dle mezinárodní terminologie jsou tzv. hard bullet. České právo ale nebrání tomu, aby emisní podmínky prodloužení splatnosti umožnily (co není zakázáno, je dovoleno). Z tohoto hlediska ale není jasné, zda budou moci být splněny podmínky kladené směrnicí CBD. Aby mohly být podmínky směrnice CBD naplněny, je dle názoru Ministerstva financí nutno buď struktury prodloužené splatnosti zakázat (diskreci nevyužít) anebo zakázat takové struktury prodloužené splatnosti, které nesplňují požadavky směrnice CBD (diskreci využít).

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nevyužít možnosti povolit vydávání krytých dluhopisů se strukturami prodloužitelných splatností
- varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. využít možnosti povolit vydávání krytých dluhopisů se strukturami prodloužitelných splatností

**Varianta 0 – nevyužít nabízené diskrece, tj. nevyužít možnosti povolit vydávání krytých dluhopisů se strukturami prodloužitelných splatností**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 znamená omezenou možnost českých bank takové struktury prodloužené splatnosti v budoucnu použít.

**Varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. využít možnosti povolit vydávání krytých dluhopisů se strukturami prodloužitelných splatností**

Tato varianta dává českým bankám možnosti prodloužené splatnosti, které mají banky i v jiných členských státech. Zavedení struktur prodloužené splatnosti může mít pozitivní dopad např. na finanční stabilitu (snižuje riziko nucených prodejů) nebo rating emise (značně snižuje riziko likvidity).“

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Jako nejvhodnější varianta se jeví varianta 1, aby nebyla omezena možnost českých bank takové struktury prodloužené splatnosti v budoucnu použít. Zda české banky této možnosti v budoucnu využijí, bude záležet na jejich rozhodnutí. I v souvislosti s krizí COVID -19 se jeví podpora prodloužení splatnosti jako vhodný nástroj.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ širší možnosti bank v ČR**<br>**+snížené riziko likvidity u bank**<br>**+snížené riziko nucených prodejů u bank**<br>**+podpora malých a středních podniků** | **- Nová regulace spočívající ve stanovení nových pravidel vydávání krytých dluhopisů se strukturami prodloužitelných splatností.** |

| | |
|---|---|
| | |

## 2.2.15. Možnost upravit zvláštního správce krycího portfolia krytých dluhopisů

**Stávající stav a platná právní úprava**

Členské státy mohou podle čl. 20 odst. 2 CBD stanovit jmenování zvláštního správce z důvodu, aby bylo zajištěno zachování práv a zájmů investorů do krytých dluhopisů. Zakotvení zvláštního správce do právní úpravy je tak pro členské státy dobrovolné. Je-li však zvláštní správce právními předpisy upraven, musí členské státy zajistit, aby byl zvláštní správce jmenován ze strany orgánu dohledu, nebo aby bylo jeho jmenování s orgánem dohledu konzultováno. Dále musí být stanoveny úkoly a povinnosti tohoto správce, a to podle čl. 20 odst. 3 CBD alespoň ve vztahu:

- ke splácení závazků spojených s krytými dluhopisy,
- ke správě a realizaci krycích aktiv, včetně jejich převodu – spolu se závazky z krytých dluhopisů – na jinou úvěrovou instituci vydávající kryté dluhopisy,
- k provádění nezbytných právních jednání (i) pro řádnou správu krycího portfolia,(ii) pro průběžné sledování krytí závazků spojených s krytými dluhopisy, (iii) pro zahajování řízení s cílem navrátit aktiva do krycího portfolia a (iv) pro převod zbývajících aktiv do majetkové podstaty úvěrové instituce, která vydala dané kryté dluhopisy, po úhradě všech závazků z krytých dluhopisů.

Zvláštnímu správci podle čl. 20 odst. 2 CBD odpovídá v českém právu nucený správce krytých bloků podle § 32a až 32e ZoDluh. Nucený správce krytých bloků je osoba, která má za úkol spravovat kryté bloky (zahrnují majetek i dluhy), je-li krytí dluhopisů i řádné splácení dluhů z krytých dluhopisů ohroženo. ČNB musí nuceného správce jmenovat, a to například v případě předlužení emitenta (banky), likvidace či odnětí licence. Nuceným správcem krytých bloků může být jen banka nebo zahraniční banka. Nucený správce krytých bloků má zajistit nestrannou správu majetku a dluhů souvisejících s krytými dluhopisy, aby nebyly ohroženy zájmy vlastníků těchto dluhopisů. Před modernizací české právní úpravy krytých dluhopisů vykonával správu tzv. hypoteční podstaty insolvenční správce, u nějž hrozil střet zájmů (mohl být například motivován zahrnout splátky hypotečních úvěrů do majetkové podstaty a nikoli do hypoteční podstaty). I z tohoto důvodu byl zaveden institut nuceného správce krytých bloků. Podle směrnice CBD musí v případě střetu zvláštního správce a dalšího správce (např. insolvenčního správce) členské státy zajistit, aby mezi těmito subjekty fungovala výměna informací, a to s ohledem na řešení krize nebo insolvenci. Česká právní úprava stanoví povinnost součinnosti těchto osob, zejména insolvenčního správce, likvidátora nebo dočasného správce emitenta krytých dluhopisů a nuceného správce krytých bloků.

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. změnit platnou právní úpravu a zrušit institut zvláštního správce v českém právním řádu.
- varianta 1 – využití diskrece, a to zachováním již platné právní úpravy, která splňuje požadavky směrnice CBD.

**Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. změnit platnou právní úpravu a zrušit institut zvláštního správce v českém právním řádu.**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 znamená velký zásah do právních předpisů, které byly před necelými dvěma roky novelizovány a zavedly institut zvláštního správce. Jeví se jako velmi nevhodné rušit po dvou letech tuto právní úpravu.

**Varianta 1 – využití diskrece, a to zachováním již platné právní úpravy, která splňuje požadavky směrnice CBD.**

Tuto variantu český právní řád již obsahuje, byla prodiskutovaná a hodnocená v minulosti a ukázala se, jako nejvhodnější.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Jako nejvhodnější varianta se jeví varianta 0, tedy využít diskutovanou diskreci, a to zachováním již platné právní úpravy, která splňuje požadavky směrnice CBD. A zároveň nedělat v úpravě nuceného správce krytého bloku žádné změny.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ žádná nová regulace**<br>**+ právní řád již obsahuje institut zvláštního správce, který je funkční** | |

## 2.2.16. Možnost rozšířit oprávnění zvláštního správce

**Stávající stav a platná právní úprava**

Za účelem řádné správy krycího portfolia mohou členské státy povolit zvláštnímu správci, aby v případě platební neschopnosti úvěrové instituce vykonával svou činnost na základě povolení drženého touto úvěrovou institucí za stejných provozních podmínek [čl. 20 odst. 3 písm. c) CBD]. Dle současné české právní úpravy nenahrazuje nucený správce krytého bloku statutární orgán emitenta krytých dluhopisů (banky v

úpadku) a svou činnost vykonává pouze ve vztahu ke krytému bloku (krytým dluhopisům a krycím aktivům).

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nerozšířit oprávnění zvláštního správce
- varianta 1 – využití diskrece, tj. rozšířit oprávnění zvláštního správce

**Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nerozšířit oprávnění zvláštního správce**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 znamená zachovat stávající stav a vyvarovat se konfliktům, které by mohla sebou přinést druhá varianta.

**Varianta 1 – využití diskrece, tj. rozšířit oprávnění zvláštního správce**

Stávající právní úprava by se takto zbytečně zkomplikovala, přičemž nucený správce krytého bloku má plnit svou roli primárně ve vztahu ke krytým dluhopisům k zajištění ochrany vlastníků těchto dluhopisů. Souběhy rolí jsou z tohoto hlediska nežádoucí a vytváří potenciální zdroj střetů zájmů. I proto je tento souběh podle § 32a odst. 3 ZoDluh zakázán. Pokud například banka dobrovolně požádala o odnětí licence, pak sice funkci statutárního orgánu i nadále plní původní představenstvo, nicméně banka po odnětí licence již nesmí přijímat vklady a poskytovat úvěry a provozovat další činnosti, s výjimkou těch, které jsou nezbytné k vypořádání jejích pohledávek a závazků. Přínosy případného využití této diskrece jsou tak diskutabilní.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Jako nejvhodnější varianta se jeví varianta 0, tedy nevyužití této diskrece a zachovat stávající úpravu, protože pak by mohlo docházet ke konfliktním situacím s jinými osobami, které budou vykonávat úlohu statutárního orgánu banky v krizi (např. likvidátor, insolvenční správce či zvláštního správce pro případ rezoluce).

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ žádná nová regulace**<br>**+ zabránění konfliktním situacím, které popisuje varianta 1.** | |

**2.2.17. Možnost rozšířit přechodná ustanovení**

**Stávající stav a platná právní úprava**

Podle čl. 30 odst. 1 CBD kryté dluhopisy vydané před 8. červencem 2022, které splňují

požadavky stanovené v čl. 52 odst. 4 směrnice 2009/65/ES ve znění platném ke dni svého vydání, nemusí splňovat některé podmínky, které směrnice CBD vyžaduje v čl. 5 až 12, 15,16, 17 a 19, přičemž budou moci být označovány jako kryté dluhopisy, které jsou v souladu se směrnicí CBD.
Členské státy mohou podle čl. 30 odst. 2 CBD rozšířit toto přechodné ustanovení také na navyšované emise krytých dluhopisů, u nichž je přidělen ISIN před 8. červencem 2022, po dobu až 24 měsíců po tomto dni, za podmínek stanovených:
- datum splatnosti krytého dluhopisu je před 8. červencem 2027,
- celkový objem navýšení emisí provedených po 8. červenci 2022 nepřesahuje dvojnásobek celkového objemu emise nesplacených krytých dluhopisů k uvedenému dni,
- celkový objem emise krytého dluhopisu v době splatnosti nepřesahuje 6 mld. € nebo odpovídající částku v domácí měně,
- kolaterál se nachází v členském státě, který uplatňuje odstavec 1 na navýšení emisí krytých dluhopisů.

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nevyužití možnosti rozšířit přechodné ustanovení podle čl. 30 odst. 1 CBD také na navyšované emise krytých dluhopisů
- varianta 1 – využití diskrece, tj. využití možnosti rozšířit přechodné ustanovení podle čl. 30 odst. 1 CBD také na navyšované emise krytých dluhopisů

**Varianta 0 – využití diskrece, tj. nevyužití možnosti rozšířit přechodné ustanovení podle čl. 30 odst. 1 CBD také na navyšované emise krytých dluhopisů**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 znamená zachovat stávající stav a vznik značného rizika. Potenciální problém je totiž v tom, že emise krytých dluhopisů mohou mít podle zákona o dluhopisech dodatečnou emisní lhůtu v maximálním rozsahu, tj. až k rozhodnému dni pro splacení dluhopisů, což je v případě listinných dluhopisů (příp. zastoupených podílem na sběrném dluhopisu) až den splatnosti, což může být datum přesahující podmínky případně transponovaného čl. 30 odst. 2 CBD. V důsledku by se takové kryté dluhopisy (s dodatečnou emisní lhůtou v maximálním rozsahu), přestože nebyl navýšen jejich objem, mohly vyloučit z uznání podle CBD. Pokud bude zachováno uznání krytými dluhopisy pro takové, které sice mají splatnost přesahující čl. 30 odst. 2 písm. b) CBD, ale jejich objem není v přechodovém období dále navyšován, tak je racionální transponovat i čl. 30 odst. 2 CBD, což by dalo institucím větší časový prostor na nezbytné přizpůsobení se CBD (na vytvoření právního rámce na emise, úpravu software na evidenci krytí), neboť by instituce během období přizpůsobení mohly navyšovat stávající emise.

**Varianta 1 – využití diskrece, tj. využití možnosti rozšířit přechodné ustanovení podle čl. 30 odst. 1 CBD také na navyšované emise krytých dluhopisů**

Využití této diskrece by mohlo dát českým bankám více času (další 2 roky) na přizpůsobení se novým požadavkům, a to navyšováním emisí zahájených před 8. červencem 2022.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Jako nejvhodnější varianta se jeví varianta 1. V podmínkách ČR je třeba zajistit, aby emise krytých dluhopisů (HZL) vydaných před datem vstupu lokální transpozice CBD v platnost ve smyslu čl. 30 odst. 1 CBD byly i nadále krytými dluhopisy podle čl. 30 odst. 1 CBD za předpokladu, že jejich vydaný objem není dále navyšován (rozuměno po datu vstupu lokální transpozice CBD v platnost).

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ žádná nová regulace**<br>**+ zabránění konfliktním situacím, které popisuje varianta 1.** | |

## 2.3. Úprava přeshraničního nabízení fondů kolektivního investování

### 2.3.1. Možnost orgánu dohledu požadovat předběžné oznamování propagačních sdělení

**Stávající stav a platná právní úprava**

Smysl nové úpravy v nařízení EU č. 2019/1156 u propagačních sdělení určených investorům do investičních fondů je posílení regulačního rámce pro subjekty kolektivního investování a lepší ochrana investorů, aby tato propagační sdělení byla rozpoznatelná jako taková a zřetelně popisovala rizika i přínosy plynoucí z nákupu podílových jednotek nebo akcií investičního fondu. Veškeré informace obsažené v propagačních sděleních určených investorům mají být předloženy nestranně, jasně a nezavádějícím způsobem. K zajištění ochrany investorů a rovných podmínek mezi investičními fondy by se standardy pro propagační sdělení měly použít na propagační sdělení týkající se investičních fondů.

Propagační sdělení určená investorům do investičních fondů by měla uvádět, kde, jak a v jakém jazyce mohou investoři získat shrnutí informací o právech investorů a měla by také jasně uvádět, že obhospodařovatel alternativního investičního fondu, správce fondu EuVECA, správce fondu EuSEF nebo obhospodařovatel podle investičních fondů podle směrnice UCITS mají právo zrušit opatření přijatá za účelem nabízení.

Čl. 7 nařízení EU č. 2019/1156 o usnadnění přeshraniční distribuce investičních fondů dává možnost členským státům stanovit, že pouze pro účely ověření souladu s tímto nařízením a s vnitrostátními předpisy týkajícími se požadavků na nabízení mohou příslušné orgány dohledu požadovat předběžné oznamování propagačních sdělení, která obhospodařovatel investičních fondů hodlá přímo či nepřímo použít ve vztazích s investory. Tento požadavek ovšem nesmí představovat předběžnou podmínku pro nabízení investic a nesmí být součástí oznamovacího postupu předběžného nabízení.

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece a neumožnit orgánu dohledu, tedy ČNB požadovat předběžné oznamování propagačních sdělení

  Tato varianta by znamenala nulové náklady a přínosy. Zároveň při využití má Česká národní banka k dispozici ex-post kontrolu propagačních sdělení.

- varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. umožnit ČNB požadovat předběžné oznamování propagačních sdělení

Tato varianta by znamenala novou regulatorní úpravu jak v rámci zákonů ČR, tak i v rámci předpisů ČNB, administrativní zátěž pro investiční fondy, ale i pro ČNB, neboť se zároveň při zavedení této diskrece požaduje po ČNB mimo jiné zavedení a zveřejňování postupů na internetových stránkách pro takové předběžné oznamování.

Výhody tohoto ex-ante ověřování souladu propagačních sdělení s nařízením EU č. 2019/1156 o usnadnění přeshraniční distribuce investičních fondů a jinými použitelnými požadavky, mohou být případy, jako například zda jsou propagační sdělení rozpoznatelná jako taková, zda popisují rizika a přínosy plynoucí z nákupu podílových jednotek stejně zřetelným způsobem a zda všechny informace v propagačních sděleních jsou prezentována způsobem, který je nestranný, jasný a nezavádějící.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Vzhledem k tomu, že ani ČNB nemá zájem o využití této diskrece, neboť v jejím využití nevidí přínos, navrhuje se varianta 0.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|

| | |
|---|---|
| **+ žádná administrativní zátěž pro investiční fondy, stát, či ČNB** | **- možná rizika zda jsou propagační sdělení rozpoznatelná jako taková**<br>**- možná rizika zda propagační sdělení popisují rizika a přínosy plynoucí z nákupu podílových jednotek stejně zřetelným způsobem**<br>**- možná rizika zda všechny informace v propagačních sděleních jsou prezentována způsobem, který je nestranný, jasný a nezavádějící.** |

## 2.4. Podpora růstu trhu malých a středních podniků

### 2.4.1. Možnost zavést ad hoc seznam zasvěcených osob pro emitenty na trhu pro růst malých a středních podniků

**Stávající stav a platná právní úprava**

Čl. 18 odst. 6 MAR stanovuje povinnost, aby emitent přijatý k obchodování na „trhu malých a středních podniků“ (SME Growth Market – viz § 73b ZPKT, jde o označení, které může využívat mnohostranný obchodní systém) vedl seznam zasvěcených osob jen ve vztahu k osobám, které mají pravidelný přístup k vnitřním informacím (kurzotvorné informace, které nejsou zatím veřejně známé), tedy seznam stálých zasvěcených osob. Nevyžaduje tak na tomto seznamu vést osoby, které získají přístup k vnitřní informaci jednorázově či nepravidelně (ad hoc insideři). Členské státy ale mohou požadovat, aby byly na tomto seznamu vedeny i ad hoc insideři, je-li to odůvodněno specifickými obavami ohledně integrity vnitrostátního trhu.

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. vedení u emitentů přijatých k obchodování na „trhu malých a středních podniků“ seznamů zasvěcených osob jen ve vztahu k osobám, které mají pravidelný přístup k vnitřním informacím
- varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. požadovat vedení u emitentů přijatých k obchodování na „trhu malých a středních podniků“ seznamů zasvěcených osob včetně ad hoc insiderů.

**Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece**

Nevyužití nabízené diskrece a zvolení varianty 0 představuje vedení u emitentů přijatých k obchodování na „trhu malých a středních podniků“ seznamů zasvěcených osob jen ve vztahu k osobám, které mají pravidelný přístup k vnitřním informacím.

Nevyužití diskrece by znamenalo potřebu umět rozlišovat, kdo má pravidelný přístup k vnitřní informaci a kdo má přístup nahodilý. Jedná se o snížení regulatorní zátěže, když se zároveň nezakazuje vést i seznam ad hoc insiderů.

**Varianta 1 – využití nabízené diskrece**

Využití diskrece (zahrnutí i ad hoc insiderů) by znamenalo vyšší administrativní zátěž pro emitenty, vzhledem k tomu, že seznam je vytvářen ve vztahu ke každé jednotlivé vnitřní informaci, může být takové rozlišování náročné. Nicméně aplikace jednotného standardu by znamenala vyšší míru právní jistoty jak pro investory, tak pro emitenty. Kromě toho by odůvodnění využití diskrece mohlo být obtížné, s ohledem na růst významu trhu „START“ v ČR však nikoli nemožné.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Vzhledem k tomu, že ve vztahu k segmentu pražské burzy „START“ se uvažuje o tom, že bude využito označení „trh malých a středních podniků“, nemusí se jednat jen o hypotetickou otázku. Tyto trhy zažívají v zemích EU velký rozvoj. Financování malých a středních podniků by ze strany ČR mělo být maximálně podporováno i vzhledem k možné finanční krizi v souvislosti s COVID – 19, která může mít na toto financování drastický vliv.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| **+ nižší administrativní zátěž**<br>**+ stejná nebo nižší regulace oproti konkurenčním „trhům malých a středních podniků“**<br>**+ podpora malých a středních podniků v ČR** | **- diskontinuita právní úpravy** |

## 2.5. Zakotvení právní úpravy tzv. udržitelného financování

### 2.5.1. Možnost aplikovat nařízení SFDR i na poradce s méně než třemi zaměstnanci

**Stávající stav a platná právní úprava**

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb (dále

jen „SFDR“) cílí na vytvoření jednotného režimu pro finanční instituce ohledně povinné integrace aspektů udržitelnosti do procesu investičního rozhodování a zvýšení transparentnosti směrem ke koncovým investorům. A to z hlediska toho, jak jsou jimi tyto faktory udržitelnosti začleňovány do investičních rozhodnutí, zejména pokud jde o jejich expozici vůči rizikům pro udržitelnost. Povinné poskytování informací se vedle výše uvedených subjektů rovněž vztahuje i na finanční produkty.

Co se týče osobní působnosti, SFDR dopadá na tzv. účastníky finančního trhu, přičemž pod tímto označením se skrývají primárně investoři, správci aktiv, pojišťovny a penzijní fondy (viz čl. 2 bod 1), a dále na finanční poradce, kteří poskytují poradenství ve vztahu k produktům s investiční složkou (čl. 11).

SFDR vyjímá z působnosti zprostředkovatele pojištění, kteří poskytují pojišťovací poradenství v oblasti pojistných produktů s investiční složkou, investiční podniky, které poskytují investiční poradenství a jež jsou podniky bez ohledu na jejich právní formu, a to včetně fyzických osob a osob samostatně výdělečně činných, pokud zaměstnávají méně než tři osoby, přičemž pro tyto subjekty poskytující poradenství nadále platí povinnosti obsažené v ustanoveních vnitrostátního práva provádějících směrnice 2014/65/EU a (EU) 2016/97, zejména pak pravidla pro investiční a pojišťovací poradenství. Od uvedených poradců se tudíž vyžaduje, aby ve svých poradenských procesech zvažovali a zohledňovali rizika týkající se udržitelnosti, i když nemají povinnost poskytovat informace podle tohoto nařízení.

Diskrece spočívá v možnosti neaplikovat výše uvedenou výjimku (čl. 17 odst. 2 SFDR), což by ve výsledku vedlo k rozšíření aplikace SFDR i na tyto subjekty.

**Návrh variant řešení**

Jsou zvažovány 2 varianty řešení:

- varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. aplikace výjimky z působnosti SFDR na obchodníky s cennými papíry poskytující investiční poradenství a na distributory pojištění s investiční složkou, kteří zaměstnávají méně než tři zaměstnance;
- varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. aplikace SFDR na obchodníky s cennými papíry poskytující investiční poradenství a na distributory pojištění s investiční složkou, kteří zaměstnávají méně než tři zaměstnance;

**Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece**

V případě nevyužití nabízené diskrece se ČR přikloní k řešení, které následuje liberální evropský přístup vůči obchodníkům s cennými papíry poskytující investiční poradenství a distributorům pojištění s investiční složkou, kteří zaměstnávají méně než tři zaměstnance, a tak v praxi realizuje princip proporcionality spočívající v nezatížení těchto menších subjektů povinnostmi, které SFDR zavádí.

**Varianta 1 – využití nabízené diskrece**

V tomto případě by ČR zvolila přísnější přístup, než nařízení implikuje svým zněním, tj. takové řešení, které EU předjímá jako řešení s ohledem na princip proporcionality vůči menším subjektům - zájem na dostatečné informovanosti potenciálního investora by zde byl upozaděn oproti zájmu na tom, aby poskytovatelé těchto informací nebyli příliš administrativně zatíženi vzhledem ke své nižší personální kapacitě.

**Návrh nejvhodnějšího řešení**

Nejvhodnějším řešením se jeví zvolení varianty 0, tedy nevyužití nabízené diskrece. Hlubší analýzou bylo zjištěno, že menší subjekty podnikající na kapitálovém trhu jsou již tak velmi zatížení povinnostmi, které jim právní řád, zejména pak evropská legislativa, ukládají, že není vhodné je zatěžovat břemenem poskytování dalších informací, které nebude snadné ani pro větší subjekty. Z pohledu ministerstva financí ani nelze považovat informace, které jsou předmětem diskrece, za informace elementární povahy, byť se EU, ve světle tzv. Zelené dohody pro Evropu, tváří, že tomu je naopak. Ministerstvo financí rovněž neidentifikovalo tržní selhání, která by byla případným argumentem pro využití této diskrece. Ministerstvo financí se domnívá, že protože úprava obsažená v nařízení SFDR je nová a i pro větší subjekty na finančním trhu bude náročné všem jejím požadavkům vyhovět, pro drobné subjekty by nová úprava byla zbytečně zatěžující a mohla by být i likvidační. Dalším argumentem pro nevyužití diskrece je skutečnost, že v případě poptávky po typu informací, které jsou předmětem diskrece, ze strany investora nic nebrání tomu zvolit *ad hoc* přístup a takové informace poskytnout, případně investora odkázat jinam. Budou-li v budoucnu případná selhání trhu identifikována, může být přístup k této diskreci přehodnocen.

**Shrnutí dopadů zvolené varianty 0**

| Přínosy/pozitiva | Náklady/negativa |
|---|---|
| + nenavyšování administrativní zátěže pro obchodníky s cennými papíry poskytující investiční poradenství a pro distributory pojištění s investiční složkou, kteří zaměstnávají méně než tři zaměstnance<br><br>+ nedojde k rozšíření již tak dost přebujelého množství informací, které jsou povinně poskytovány investorovi, byť pouze ze strany výše uvedených subjektů | - potenciální nedostatek informací pro investory přejících si investovat do udržitelných aktiv |

## 3. VÝBĚR NEJVHODNĚJŠÍHO ŘEŠENÍ

Níže je uvedeno shrnutí všech řešení, které MF navrhuje uplatnit v předkládaném návrhu zákona.

**Revize kapitálových požadavků na obchodníky s cennými papíry**

| Popis problematiky | Vybraná varianta |
|---|---|
| Možnost zrušit národní úpravu investičních zprostředkovatelů | Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. zachování národní úpravy investičních zprostředkovatelů |
| Možnost omezit používání některých nepeněžních nástrojů pro vyplácení pohyblivé složky odměny | Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. zachování platnosti stávajících pravidel pro omezení a vlastnosti nepeněžních nástrojů používaných pro vyplácení pohyblivé složky odměny |
| Možnost zvýšit limit 100 mil. EUR na aktiva | Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. zachování limitu aktiv na úrovni požadované směrnicí IFD (ve výši 100 mil. EUR |
| Možnost snížit limit 100 mil. EUR na aktiva | Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. zachování limitu aktiv na úrovni požadované směrnicí IFD (ve výši 100 mil. EUR |
| Možnost snížit limit 50 tis. EUR nebo čtvrtiny pevné složky odměny na pracovníka | Varianta 0 - zachování absolutního i relativního limitu na pracovníka na úrovni požadované směrnicí IFD (ve výši 50 tis. EUR, resp. čtvrtiny pevné složky odměny) |

**Harmonizace úpravy krytých dluhopisů**

| Popis problematiky | Vybraná varianta |
|---|---|
| Možnost povolit aktiva zajištěná kolaterálem umístěným mimo EU | Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nepovolení aktiv zajištěných kolaterálem mimo EU |
| Možnost povolit zahrnutí krytých dluhopisů vydaných jinou (zahraniční) bankou ze skupiny do krycího portfolia | Varianta 1 -využití nabízené diskrece, tj. povolení zahrnutí krytých dluhopisů vydaných jinou bankou ze skupiny do krycího portfolia |
| Možnost povolit dohody o finančním zajištění namísto přímého prodeje | Varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. povolení dohod o finančním zajištění namísto přímého prodeje |
| Možnost povolit krycí | Varianta 0 - nevyužití nabízené diskrece, tj. nepovolení krycích aktiv vytvořených podnikem, který není bankou |

| Popis problematiky | Vybraná varianta |
|---|---|
| aktiva vytvořená podnikem, který není bankou | |
| Možnost vyžadovat povinně monitora krytého bloku | Varianta 0 - nevyužití nabízené diskrece, tj. nezakotvit povinné jmenování monitora krytého bloku |
| Možnost stanovit náklady paušální částkou | Varianta 1 - využití nabízené diskrece, tj. zakotvení paušálního výpočtu nákladů |
| Možnost upravit jinou metodu výpočtu krytí než princip nominální hodnoty<br><br>Možnost povolit zohlednění budoucích úroků | Varianta 1 – využití nabízené diskrece, tj. povolení zahrnutí krytých dluhopisů vydaných jinou bankou ze skupiny do krycího portfolia<br><br>Varianta 0 - nevyužití nabízené diskrece, tj. nepovolit zohlednění budoucích úroků. |
| Možnost použít odlišnou metodiku pro výpočet krycích aktiv a pro výpočet krytých dluhů | Varianta 0 - nevyužití možnosti použít odlišnou metodiku pro výpočet krycích aktiv a pro výpočet krytých dluhů |
| Možnost omezit druhy aktiv pro rezervu likvidity | Varianta 0 – nevyužití možnosti omezit druhy aktiv pro rezervu likvidity |
| Možnost eliminovat požadavky na dvojí likviditu plynoucí z práva EU | Varianta 1 – využití možnosti eliminovat požadavky na dvojí likviditu plynoucí z práva EU |
| Možnost povolit využití konečného data splatnosti pro struktury prodloužitelné splatnosti | Varianta 0 - nevyužití nabízené diskrece, tj. nepovolit využití konečného data splatnosti pro struktury prodloužitelné splatnosti |
| Možnost nevyžadovat rezervy likvidity v případě tzv. požadavků na párovací financování | Varianta 0 - nevyužití nabízené diskrece, tj. nevyžadovat rezervy likvidity v případě tzv. požadavků na párovací financování |
| Možnost povolit vydávání krytých dluhopisů se strukturami prodloužitelných splatností | Varianta 0 – nevyužití možnosti povolit vydávání krytých dluhopisů se strukturami prodloužitelných splatností |
| Možnost upravit zvláštního správce krycího portfolia krytých dluhopisů | Varianta 0 – využití diskrece, a to zachováním již platné právní úpravy, která splňuje požadavky směrnice CBD |
| Možnost rozšířit oprávnění | Varianta 0 – nevyužití diskrece a nerozšířit oprávnění zvláštního správce |

| Popis problematiky | Vybraná varianta |
|---|---|
| zvláštního správce | |
| Možnost rozšířit přechodná ustanovení | Varianta 1 – využití možnosti rozšířit přechodné ustanovení podle čl. 30 odst. 1 CBD také na navyšované emise krytých dluhopisů |

**Úprava přeshraničního nabízení fondů kolektivního investování**

| Popis problematiky | Vybraná varianta |
|---|---|
| Možnost orgánu dohledu požadovat předběžné oznamování propagačních sdělení | Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. nepožadování předběžného oznamování propagačních sdělení ze strany orgánu dohledu. |

**Možnost zavést ad hoc seznam zasvěcených osob pro emitenty na trhu pro růst malých a středních podniků**

| Popis problematiky | Vybraná varianta |
|---|---|
| Možnost požadovat vedení u emitentů přijatých k obchodování na „trhu malých a středních podniků“ seznamů zasvěcených osob včetně *ad hoc insiderů*. | Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. vedení u emitentů přijatých k obchodování na „trhu malých a středních podniků“ seznamů zasvěcených osob jen ve vztahu k osobám, které mají pravidelný přístup k vnitřním informacím. |

**Zakotvení právní úpravy tzv. udržitelného financování**

| Popis problematiky | Vybraná varianta |
|---|---|
| Možnost aplikovat nařízení SFDR i na poradce s méně než třemi zaměstnanci | Varianta 0 – nevyužití nabízené diskrece, tj. aplikace výjimky z působnosti SFDR na obchodníky s cennými papíry poskytující investiční poradenství a na distributory pojištění s investiční složkou, kteří zaměstnávají méně než tři zaměstnance |

## 4. IMPLEMENTACE DOPORUČENÉ VARIANTY A VYNUCOVÁNÍ

Začlenění doporučených variant do českého právního řádu bude provedeno změnou dotčených ustanovení dotčených zákonů. Dohled nad plněním povinností v oblasti finančního trhu vykonává ČNB, která může provinění trestat jako přestupky a přijímat

opatření k nápravě nebo jiná opatření. Pokud bude spáchán trestný čin (například podvod nebo zpronevěra), nastoupí orgány činné v trestním řízení.

## 5. PŘEZKUM ÚČINNOSTI REGULACE

Ministerstvo financí provede přezkum účinnosti nově zavedené regulace po 3 letech od doby nabytí účinnosti návrhu zákona. MF bude i nadále pokračovat v pravidelné konzultaci s účastníky trhu a orgánem dohledu (ČNB), případně i s dalšími zájemci z řad odborné veřejnosti (např. zástupci akademické sféry). Součástí těchto konzultací bude i analýza dopadů nové regulace a diskuse o její případné kalibraci další novelou. Jako žádoucí se jeví vyhodnotit především změny v počtu osob v odvětvích, efektivnost rozšíření emisních podmínek, nové výsledky kontrol a dohledové činnosti, změnu v rozsahu nesplněných závazků, náklady a přínosy navržených opatření atd.

Na evropské úrovni bude přezkum účinnosti řešen rovněž.

Ve vztahu k revizi kapitálových požadavků na obchodníky s cennými papíry bude proveden ze strany Evropské komise přezkum do 26. 6. 2024 s ohledem na podmínky za jakých jsou investiční podniky považovány za malé a nepropojené, dále přezkum s ohledem na výpočet úrovně kapitálových požadavků (K-faktorů), změny definice úvěrové instituce, relevantnosti uplatňování požadavků atd.

Ve vztahu k harmonizaci krytých dluhopisů bude proveden ze strany Evropské komise přezkum do 8. 7. 2025 s ohledem na úroveň ochrany investorů a vývoj krytých dluhopisů v EU, vývoj s ohledem na počet povolení k vydávání krytých dluhopisů, vývoj míry přezajištění, vývoj přeshraničních investic, počet dluhopisů se strukturami prodloužitelné splatnosti atd.

Ve vztahu k přeshraničnímu nabízení fondů kolektivního investování bude proveden ze strany Evropské komise přezkum do 2. 8. 2023, v rámci něhož posoudí přínosy harmonizace zejména s ohledem na institut předběžného nabízení.

Ve vztahu k podpoře růstu trhu malých a středních podniků bude do 1. 7. 2020 sledováno fungování těchto trhů skrze expertní skupinu.

Ve vztahu k právní úpravě tzv. udržitelného financování bude s ohledem na povinnost uveřejňování určitých informací přezkoumáno do 30. 12. 2022, zda není evropské nařízení omezováno zejména z důvodu nedostatku či nekvality údajů týkajících se nepříznivých dopadů na faktory udržitelnosti.

## 6. KONZULTACE A ZDROJE DAT

Ministerstvo financí uveřejnilo veřejnou konzultaci k připravované implementaci nařízení a směrnic EU v oblasti kapitálového trhu dne 28. ledna 2020, s termínem k vyjádření do 26. února 2020. V této souvislosti vyzvalo účastníky kapitálového trhu a odbornou veřejnost k zaslání případných konkrétních návrhů i s odůvodněním navrhované změny, které by mohly být při přípravě novely zohledněny.

Při analýze jednotlivých problémů byly zkoumány veškeré dostupné zdroje dat, zejména data dostupná přes internet, jako jsou například seznamy vedené ČNB,

zahraniční právní úpravy, odborná literatura, včetně zahraniční a další údaje poskytnuté účastníky diskusí a konzultací.

Svou povahou byla specifická otázka diskrece u přeshraničního nabízení podílových fondů, kde se ČNB předem vyjádřila, že nedoporučuje diskreci využít.

Z důvodu transparentnosti předkladatel uveřejnil výsledky těchto konzultací u některých jednotlivých variant, ke kterým zpětnou vazbu získal. Předkladatel obdržel rovněž mnoho připomínek ústně, které vzešly z četných jednání. Předkladatel si je vědom potřeby reakce právních předpisů na potřeby praktického fungování a změny, které se na kapitálovém trhu dějí zejména s ohledem na požadavky evropského práva. Při výběru nejvhodnějšího řešení předkladatel ctil soukromoprávní oblasti práva související s problematikou kapitálového trhu, která má být upravena pokud možno volně, rovněž ale nezapomněl na nutnost ochrany zejména retailových investorů a rovněž se inspiroval právní úpravou zahraničních států západní Evropy.

## 6. KONTAKTY NA ZPRACOVATELE RIA

Mgr. Bc. **Aleš Králík**, LL.M.

Ministerstvo financí / Finanční trhy II / Oddělení Kapitálový trh

Tel: 257 04 24 35, e-mail: ales.kralik@mfcr.cz

## B. Zhodnocení zvláštních dopadů a souladu s právními normami

### *Zhodnocení dopadů navrhovaného řešení ve vztahu k ochraně soukromí a osobních údajů (DPIA)*

Zpracování osobních údajů se dotýká návrh zákona v části druhé (§ 26 zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu), v oblasti ochrany a předávání důvěrných informací získaných v souvislosti s výkonem dohledu nad kapitálovým trhem. Předkládaný návrh zákona je v této otázce transpoziční a transpozice nejde nad evropskou právní úpravu. Návrh zákona nepřináší v oblasti předávání důvěrných informací kvalitativně nové zásahy do ochrany soukromí či osobních údajů, neboť v této věci navazuje a doplňuje stávající právní úpravu, rovněž z velké části transpozičního původu. V této věci se jedná spíše o legislativní cestou zdůraznění možnosti existující již dnes – předat vymezeným osobám důvěrné informace.

Dále zpracovávání osobních údajů obsahuje návrh nových ustanovení § 30d zákona o dluhopisech, týkajících se povolovacího řízení pro krycí blok pro emitenta (část čtvrtá návrhu zákona). Návrh zákona v této části rovněž nezasahuje excesivním způsobem do ochrany soukromí či osobních údajů. Změny, které oproti dosavadní právní úpravě návrh zákona přináší v procesu povolovacího řízení, zapadají do stávajícího rámce povolovacích řízení vedených Českou národní bankou. Správní činnost a postupy ČNB lze hodnotit jako dlouhodobě ustálené a transparentní, včetně náležitého zacházení s osobními údaji, které je ČNB povinna či oprávněna zpracovávat a uchovávat. Předkladateli není znám případ, kdy by hlediska z ochrany osobních údajů správní činnost ČNB vedla k jakémukoli porušování příslušných práv, tím méně pak systematickému. Orgán dohledu je navíc již dnes vázán povinností mlčenlivosti (§ 50 zákona o České národní bance).

V části páté návrhu zákona se zpracování osobních údajů dotýká nová materie zřizování výborů (§ 10aa ZPKT). Tato právní úprava je transpozičního charakteru, a plně respektuje zásadu přiměřenosti a zpracování osobních údajů zakládá pouze z důvodu, že je tak vyžadováno právem Evropské unie a činí tak v rozsahu nezbytném a přiměřeném sledovanému cíli.

Dále je zpracování osobních údajů obsaženo v nové úpravě dohledu, který vykonává Česká národní banka podle ZPKT. Navrhované změny zákona jsou transpozičního původu a plně zapadají do rámce výkonu dohledu, který již dnes ČNB provádí, tedy včetně ochrany osobních údajů dohlížených subjektů a jiných subjektů v oblasti kapitálového trhu.

Úpravu dotýkající se zpracování osobních údajů obsahuje návrh zákona v části osmé týkající se novelizace zákona č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, v ustanoveních umožňujícím penzijním společnostem využívat vybrané údaje ze základních registrů. Rozsah využívaných údajů se navrhuje stanovit shodně s obdobnou právní úpravou, která bude platit pro banky a pojišťovny podle zákona č. 49/2020 Sb., kterým se mění zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony. Rozsah využívaných údajů je nezbytný pro zajištění všech povinností penzijní společnosti, které se týkají nároků účastníků na státní příspěvek. Tato úprava se navrhuje v souvislosti s omezením používání rodného čísla, které v současné době hraje klíčovou roli pro identifikaci účastníků penzijního připojištění a doplňkového penzijního spoření. Penzijní společnosti budou moci využívat údaje jen za stanoveným účelem. Již v současnosti penzijní společnosti zpracovávají osobní údaje účastníků a dochází k ověřování skutečností pro nárok na státní příspěvek. S umožněním přístupu do základních registrů dojde k nastavení nového postupu při identifikaci v situaci omezení používání rodného čísla a komunikaci s Ministerstvem financí při žádání státního příspěvku pro účastníky penzijního připojištění a doplňkového penzijního spoření.

Předkládaný návrh respektuje zásadu přiměřenosti a zpracování osobních údajů upravuje pouze v případech, kdy je tak nezbytně nutné k řádnému plnění povinností stanovených zákonem. Připravit se na změny v souvislosti s omezením používání rodného čísla je zásadní co nejdříve tak, aby nedocházelo k problematickým situacím v identifikaci zájemců a účastníků systému a bylo zajištěno správné žádání Ministerstva financí o státní příspěvek pro účastníky.

Návrh zákona, s výjimkou novelizace zákona č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření, žádným způsobem nemění dosavadní praxi v této oblasti a nezakládá nové požadavky na zpracování osobních údajů. Navržená právní úprava respektuje dosavadní právní rámec ochrany a zpracování osobních údajů a jeho jednotlivé parametry, které jsou jak orgány státu, tak jednotlivé osoby povinni v rámci své činnosti dodržovat již v současnosti.

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.), ani se zákonem č. 110/2019 Sb., o zpracování osobních údajů. Návrh zákona není v rozporu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/679 ze dne 27. dubna 2016 o ochraně fyzických osob v souvislosti se zpracováním osobních údajů a o volném pohybu těchto údajů a o zrušení směrnice 95/46/ES (obecné nařízení o ochraně osobních údajů).

**PŘÍLOHA: Výsledky veřejné konzultace**

**Konzultace:**

| **Revize kapitálových požadavků na obchodníky s cennými papíry** |
|---|

**Možnost zrušit národní úpravu investičních zprostředkovatelů**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 3 MiFID II již nadále nebyla v ČR využita (tedy aby byla úprava investičních zprostředkovatelů v českém právu zrušena)? Pokud nesouhlasíte, svůj názor prosím zdůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

*„… S návrhem Ministerstva financí, aby diskrece podle čl. 3 směrnice MiFID II již nadále nebyla v České republice využita, **jednoznačně nesouhlasíme**. Máme za to, že institut investičního zprostředkovatele (IZ) se v podmínkách českého lokálního trhu za přibližně dva roky úspěšně etabloval, a to jak ve vztahu k povědomí klientské základny našich členů, tak ve vztahu k jejím obchodním partnerům, a jeho dosavadní fungování lze označit jako vyhovující. Odlišení tohoto institutu od obchodníka s cennými papíry (OCP) má z našeho pohledu věcné opodstatnění i po účinnosti IFR a IFD, kdy např. v otázce registrace, IZ nezatěžují žádné limity, co se týče např. objemů denních obchodů, bilanční sumy či hrubých ročních výnosů, na druhé straně malý a nepropojený OCP (ve smyslu čl. 12 IFR) je příslušnými limity omezen. Navrhované (zřejmě automatické) přelicencování proto vnímáme nejen jako krok směrem k znepřehlednění distinkce jednotlivých účastníků trhu, v rozporu s tendencí zachovávat kontinuitu a uniformitu, a to i napříč různými sektorovými odvětvími finančního trhu (obdobně investičnímu zprostředkovateli odpovídá v oblasti distribuce pojištění či do jisté míry i u spotřebitelských úvěrů samostatný zprostředkovatel), ale i jako posun k dalšímu omezování podnikání našich členů.*

*Nadto je třeba poznamenat, že obchodní model IZ a OCP se fundamentálně odlišuje, zvláště po transpozici směrnice MiFID II (která přinesla zákaz zprostředkovávat obchody s akciemi). IZ v naprosté většině poskytují plnohodnotné investiční poradenství vč. nezávislého k nástrojům kolektivního investování, kdežto OCP se věnují buď tradingu (přijímání a předávání pokynů) akciových či derivátových nástrojů, anebo individuálnímu asset managementu. Sjednocením obou institutů pod jednu střechu by došlo k dalšímu matení veřejnosti, která je zvyklá od obou typů subjektů čekat objektivně jiné služby. K tomuto zmatení ostatně dochází i na odborné úrovni, jak dokládají zaslané podklady k problematice nahrávání telefonických hovorů ze strany ČNB, které obsahovaly záznamy obchodů, jež IZ nemůže po 3. 1. 2018 již dále realizovat (akcie).*

*V upuštění od uplatňování národní diskrece dle čl. 3 MiFID II navíc nevidíme žádné rozhodné výhody, a to ani v podobě možnosti vykonávat zprostředkovatelskou činnost s využitím jednotného Evropského pasu. Byť uznáváme, že otázka přeshraničního nabízení může být na některých zejména rozvinutějších trzích důležitá, z řad našich členů – investičních zprostředkovatelů – jsme zvýšený zájem o toto oprávnění nezaznamenali. Právě naopak, rezonovali zejména nevýhody navrhovaného řešení. Ač je návrhem konzultovaná transformace (přelicencování) vykreslována v podstatě jako*

*jen přejmenování IZ na určitý druh OCP, v rovině praktických dopadů, bude vyžadovat zásadní revize ŘKS, informačních systémů a souvisejících procesů a samozřejmě i všech materiálů vůči klientům či obchodním partnerům, tj. povede k nutnosti přijmout taková opatření, která se negativně promítnou do výdavkové části rozpočtů našich členů. Ve svých sekundárních důsledcích by tudíž toto opatření mohlo přispět zase jen k dalšímu úbytku IZ, kterých počty se každým rokem už i tak snižují. …"*

**Orgán dohledu**

*„V současnosti navrhujeme zachovat stav, kdy je diskrece využita (tj. zachování dnešního modelu IZ, vč. současného rozsahu požadavků a omezení jejich činnosti).*

*Případné sloučení s modelem MOCP doporučujeme diskutovat až poté, co bude dokončena transpozice IFD. Do té doby nelze provést analýzu toho, jaké požadavky jsou ve vztahu k distribučnímu modelu IZ opodstatněné a jaké náklady a čas by si transformace vyžádala.*

*Ve vazbě na transpozici IFD je však žádoucí odstranit nejasnosti spojené s platnou úpravou IZ, např. ohledně výše požadovaného kapitálu."*

**Možnost omezit používání některých nepeněžních nástrojů pro vyplácení pohyblivé složky odměny**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 32 odst. 3 IFD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Orgán dohledu**

*„Využití diskrece v čl. 32 odst. 3 IFD podporujeme, neboť obdobná národní diskrece byla již dříve stanovena ve směrnici CRD a v ČR je využita. Pokud povinná osoba hodlá použít k výplatě pohyblivé složky odměny nepeněžní nástroje vydané osobou, která je s ní v úzkém propojení, např. akcie mateřské společnosti, tak musí být schopna prokázat, že tyto nástroje náležitě zohledňují také úvěrovou kvalitu povinné osoby při zohlednění zásady jejího trvalého fungování na finančním trhu v souladu s předmětem a plánem její činnosti."*

**Možnost zvýšit limit 100 mil. EUR na aktiva**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 32 odst. 5 IFD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Orgán dohledu**

*„Využití diskrece v čl. 32 odst. 5 IFD nepodporujeme. Preferujeme tak obdobný přístup jako v případě analogické národní diskrece v CRD. Navíc v podmínkách ČR by se jednalo nejvýše o 3 obchodníky s cennými papíry, na které by se tato národní diskrece aplikovala."*

**Možnost snížit limit 100 mil. EUR na aktiva**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 32 odst. 6 IFD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Orgán dohledu**

*„Využití diskrece v čl. 32 odst. 6 IFD nepodporujeme. Jedná se o zpřísňující národní diskreci, která umožňuje vyloučit (další) investiční podniky z nároku na výjimku vyplývající z čl. 32 odst. 4 písm. a) IFD. Preferujeme tak obdobný přístup jako v případě analogické národní diskrece v CRD.“*

**Možnost snížit limit 50 tis. EUR nebo čtvrtiny pevné složky odměny na pracovníka**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 32 odst. 7 IFD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Orgán dohledu**

*„Využití diskrece v čl. 32 odst. 7 IFD nepodporujeme. Preferujeme ponechat limit pro výjimku, stanovený v čl. 32 odst. 4 písm. b) směrnice IFD, beze změny.“*

**Harmonizace úpravy krytých dluhopisů**

**Možnost povolit aktiva zajištěná kolaterálem umístěným mimo EU**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 7 odst. 1 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

*„Nevidíme zde potřebu zařazovat do krycího portfolia aktiva zajištěná kolaterálem umístěným mimo Unii, ale nemáme námitky proti tomu, aby český právní řád toto umožňoval.“*

**Orgán dohledu**

*„Doporučujeme nevyužít, vzhledem k tomu, že tuzemské banky nepůsobí prostřednictvím poboček mimo EU. Využití diskrece by znamenalo nadbytečnou komplikaci právního rámce.“*

**Možnost povolit zahrnutí krytých dluhopisů vydaných jinou (zahraniční) bankou ze skupiny do krycího portfolia**

| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 8 CBD byla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |
|---|---|

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

*„Ano, domníváme se, že by ČR měla využít této diskrece a povolit seskupení struktur pro využívání tzv. interně vydaných krytých dluhopisů. Struktura interně vydaných krytých dluhopisů má potenciál na využití.“*

**Orgán dohledu**

*„Doporučujeme nevyužít vzhledem ke struktuře bankovního sektoru v ČR. Využití diskrece by znamenalo nadbytečnou komplikaci právního rámce.“*

**Možnost povolit dohody o finančním zajištění namísto přímého prodeje**

| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 9 odst. 2 CBD byla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |
|---|---|

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

*„Nevidíme zde potřebu diskrece využít, ale nemáme proti tomu žádné námitky.“*

***Orgán dohledu***

*„Diskreci doporučujeme využít. V opačném případě by se společné financování omezilo jen na přímý prodej od původce krycích aktiv emitentovi krytých dluhopisů, což je v podstatě přípustné už dnes.“*

**Možnost povolit krycí aktiva vytvořená podnikem, který není bankou**

| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 9 odst. 3 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |
|---|---|

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

*„Nevidíme zde potřebu diskrece využít, ale nemáme proti tomu žádné námitky.“*

***Orgán dohledu***

*„Diskreci doporučujeme nevyužít. Obáváme se nižší kvality úvěrů poskytovaných nebankovními subjekty.“*

**Možnost vyžadovat povinně monitora krytého bloku**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 13 odst. 1 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

***„Ne, navrhujeme ponechat ustavení monitora krytého bloku pouze jako dobrovolné, tj. stejně jako ve stávající zákonné úpravě.*** *Existující dohledový rámec nad krytými dluhopisy a současně i emitenty krytých dluhopisů, kde autoritou je vždy ČNB, považujeme za optimálně obezřetný. A zároveň možnost dobrovolného ustavení monitora krytého bloku ponechává institucím tuto volbu pro případ potřeby.“*

**Orgán dohledu**

*„Za situace, kdy většinu emisí drží osoby ze skupiny, se může zdát požadavek na monitora zbytečnou administrativní zátěží. Nicméně z pohledu investora mimo skupinu je tento požadavek pozitivní. Pokud by např. zavedení povinného monitora znamenalo lepší rating emise krytých dluhopisů, pak nižší náklady financování emise mohou kompenzovat související administrativní náklady. Zavedení povinného monitora bychom proto v této fázi nevylučovali, je vhodné blíže prozkoumat přínosy a náklady.*

*Členský stát má právo požadovat, aby všechny banky – emitenti krytých dluhopisů měly monitora. Členský stát však nemá právo dovolit, aby banky – emitenti krytých dluhopisů měly podle svého uvážení monitora. Dobrovolné ustanovení monitora doporučujeme ze zákona vypustit, neboť směrnice umožňuje jen povinné ustanovení monitora, nikoliv dobrovolné ustanovení monitora.“*

**Možnost stanovit náklady paušální částkou**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 15 odst. 3 CBD nebyla v ČR explicitně využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte a případně navrhněte vhodné stanovení paušální částky, má-li být stanovena zákonem. |

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

*„Ano, navrhujeme povolit paušální výpočet předpokládaných nákladů na vedení a správu, které jsou spojené s uzavřením (winding-down) programu krytých dluhopisů.“*

**Orgán dohledu**

*„Chápeme, že diskrece cílí na situaci, kdy je emitent např. v insolvenci a je nezbytné zajisti prostředky na zajištění činnosti zvláštního správce. Výše těchto prostředků není dopředu známá, a proto se jeví jako vhodné, aby byl postup při jejím stanovení jednotný. Doporučujeme proto tuto diskreci využít.“*

**Možnost upravit jinou metodu výpočtu krytí než princip nominální hodnoty**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 15 odst. 6 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

*„Ne, navrhujeme nepovolit jiné zásady pro výpočet krytí. Důvodem je zachování jednotných požadavků na kryté dluhopisy, a tudíž ochrana investora.“*

**Orgán dohledu**

*„Doporučujeme nevyužít. Aktuální právní úprava krytých dluhopisů v ČR vychází z nominálního principu a nevidíme důvod pro změnu.“*

**Možnost povolit zohlednění budoucích úroků**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 15 odst. 7 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

*„Nemáme námitky proti využití této diskrece.“*

**Orgán dohledu**

*„Doporučujeme nevyužít. Postup nepovažujeme za dostatečně obezřetný.“*

**Možnost použít odlišnou metodiku pro výpočet krycích aktiv a pro výpočet krytých dluhů**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 15 odst. 8 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

*„Ne, navrhujeme nepovolit jinou metodiku pro výpočet krycích aktiv a závazků. Důvodem je zachování jednotných požadavků na kryté dluhopisy, a tudíž ochrana investora.“*

**Orgán dohledu**

*„Doporučujeme nevyužít. Navazuje na pozici k písm. b) a c) výše.“*

**Možnost omezit druhy aktiv pro rezervu likvidity**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 16 odst. 3 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

*„i) Domníváme se, že není potřeba omezovat některé druhy likvidních aktiv určených pro krytí.*

*ii) Proti využití diskrece na nevyžadování rezervy likvidity ve vztahu ke krytým dluhopisům, na něž se vztahují požadavky na párovací financování, nemáme námitky.*

*Vzhledem k tomu, že instituce (banky) jsou zároveň předmětem požadavku na „Liquidity Coverage Requirement - LCR“ na základě Regulation EU 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms, článek 412,* ***tak by došlo k částečnému překrytí požadavků na likviditu ve smyslu požadavku LCR a zároveň požadavku Cover pool liquidity buffer. Aby nedošlo k tomuto překrytí (a tudíž „zdvojení“ požadavků na likviditu) rozhodně navrhujeme využít diskrece podle čl. 16 odst. 4 CBD.“***

**Orgán dohledu**

*„Doporučujeme nevyužít.“*

*„Doporučujeme nevyužít. V ČR není relevantní.“*

**Možnost eliminovat požadavky na dvojí likviditu plynoucí z práva EU**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 16 odst. 4 CBD byla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

*„Proti využití této diskrece nemáme žádné námitky.“*

**Orgán dohledu**

*„Doporučujeme využít. Viz také jednání CEGBPI dne 26/11/19, kde se řešila otázka zacházení s krytými dluhopisy v LCR.“*

**Možnost povolit využití konečného data splatnosti pro struktury prodloužitelné splatnosti**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 16 odst. 5 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Orgán dohledu**

*„Doporučujeme nevyužít. Diskrece souvisí s bodem 9 níže. Přestože samotnou strukturu prodloužené splatnosti považujeme za rozumnou, jsme názoru, že pro účely krytí rizika likvidity by emitent neměl při určení splatnosti svých závazků vycházet z předpokladů, které jsou nezávislé na jeho rozhodnutí. To platí zejména pro horizont 30 dní, kde se uplatní obezřetnostní požadavky na likviditu LCR.“*

**Možnost nevyžadovat rezervy likvidity v případě tzv. požadavků na párovací financování**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 16 odst. 6 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

-

**Orgán dohledu**

-

**Možnost povolit vydávání krytých dluhopisů se strukturami prodloužitelných splatností**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 17 odst. 1 CBD byla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

*„Nevidíme zde potřebu diskrece využít, ale nemáme proti tomu žádné námitky.“*

**Orgán dohledu**

*„Doporučujeme blíže posoudit. Domníváme se, že zavedení struktur prodloužené splatnosti může mít pozitivní dopad např. na finanční stabilitu (snižuje riziko nucených prodejů) nebo rating emise (značně snižuje riziko likvidity).“*

**Možnost upravit zvláštního správce krycího portfolia krytých dluhopisů**

| | |
|---|---|
| Otázka | A) Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 20 odst. 2 CBD byla v ČR využita, a to zachováním stávající úpravy nuceného správce krytého bloku beze změny? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. Pokud považujete za potřebné změny stávající úpravy (například ve vztahu k rezoluci banky), navrhněte i příslušné změny normativního textu včetně odůvodnění těchto změn.<br><br>B) Česká právní úprava obsahuje nuceného správce krytého bloku, kterého jmenuje ČNB v taxativně vymezených případech, avšak řešení krize (rezoluce) mezi tyto případy nespadá. Domníváte se, že by ČR měla využít uvedenou diskreci a rozšířit povinné jmenování nuceného správce i pro případy řešení krize? |

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

*B) „Ano, domníváme, se že by ČR měla využít této diskrece.“*

**Orgán dohledu**

*B) „Podle CBD mohou členské státy a) stanovit jmenování zvláštního správce (který by ale měl být jmenován i v případě řešení krize), nebo b) jmenování zvláštního správce nestanovit. Je k širší diskuzi, zda je vhodné institut zvláštního správce využít a jaké kompetence by měl mít, nebo zda by nebylo vhodnější tuto diskreci nevyužít a úpravu zvláštního správce odstranit ze zákona o dluhopisech.“ ¨*

**Možnost rozšířit oprávnění zvláštního správce**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 20 odst. 3 CBD nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

*„Nejsme proti tomu, aby česká právní úprava povolila zvláštnímu správci, aby v případě platební neschopnosti úvěrové instituce vykonával svou činnost na základě povolení drženého touto úvěrovou institucí za stejných provozních podmínek.“*

**Orgán dohledu**

*„Je opět k širší diskuzi, zda využít tuto diskreci a stanovit jmenování zvláštního správce, a zda je vhodné, aby zvláštním správcem byla (jiná) banka.“*

**Možnost rozšířit přechodná ustanovení**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 30 odst. 2 CBD byla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

***„V podmínkách ČR je třeba zajistit, aby emise krytých dluhopisů (HZL) vydaných před datem vstupu lokální transpozice CBD v platnost ve smyslu čl. 30 odst. 1 CBD byly i nadále krytými dluhopisy podle čl. 30 odst. 1 CBD za předpokladu, že jejich vydaný objem není dále navyšován (rozuměno po datu vstupu lokální transpozice CBD v platnost).*** *Potenciální problém je totiž v tom, že emise krytých dluhopisů (HZL) mohou mít podle zákona o dluhopisech dodatečnou emisní lhůtu v maximálním rozsahu, tj. až k rozhodnému dni pro splacení dluhopisů, což je v případě listinných dluhopisů (příp. zastoupených podílem na sběrném dluhopisu) až den splatnosti, což může být datum přesahující podmínky případně transponovaného čl. 30 odst. 2 CBD. V důsledku by se takové kryté dluhopisy (s dodatečnou emisní lhůtou v maximálním rozsahu), přestože nebyl navýšen jejich objem, mohly vyloučit z uznání podle CBD. Pokud bude zachováno uznání krytými dluhopisy pro takové, které sice mají splatnost přesahující čl. 30 odst. 2 písm. b) CBD, ale jejich objem není v přechodovém období dále navyšován, tak je racionální transponovat i čl. 30 odst. 2 CBD, což by dalo institucím větší časový prostor na nezbytné přizpůsobení se CBD (na vytvoření právního rámce na emise, úpravu software na evidenci krytí), neboť by instituce během období přizpůsobení mohly navyšovat stávající emise.“*

**Orgán dohledu**

*„Doporučujeme využít.“*

| **Úprava přeshraničního nabízení fondů kolektivního investování** |
|---|

**Možnost orgánu dohledu požadovat předběžné oznamování propagačních sdělení**

Otázka byla neveřejně konzultována s ČNB, která vyjádřila stanovisko diskreci nevyužít.

**Možnost zavést ad hoc seznam zasvěcených osob pro emitenty na trhu pro růst malých a středních podniků**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 18 odst. 6 MAR byla v ČR využita? Svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

*„Nemáme na to jednoznačný názor.“.*

**Orgán dohledu**

*„Využití diskrece v čl. 18 odst. 6 MAR podporujeme. Vedení seznamu v plném rozsahu zvyšuje povědomí emitenta a především dotčených zasvěcených osob o rozsahu povinností spojených s vnitřními informacemi, a má tedy preventivní význam, a to zejména na trzích, kde není obchodování zasvěcených osob často diskutovaným a obecně známým tématem (tedy i v ČR). Má také význam z hlediska následného dohledu v případě podezření na zneužití vnitřní informace. Současně se nedomníváme, že by zahrnutí ad hoc insiderů do seznamu zasvěcených osob bylo pro emitenty na SME trhu významnou administrativní zátěží. Podle platné úpravy jsou ad hoc zasvěcené osoby již na seznam povinně zapisovány a nezaznamenali jsme z trhu informaci o potřebě omezení rozsahu seznamu. Stejně jako MF máme za to, že rozlišování stálých a ad hoc zasvěcených osob může být pro emitenta na SME trhu obtížné a že by vedení seznamu zbytečně komplikovalo. Na veřejném slyšení Komise k revizi směrnice o transparenci v Bruselu v roce 2010 zazněl ze strany SME emitentů názor, že nižší transparence by pro takového emitenta snižovala zájem investorů a zvyšovala náklady emise. Podpora ze strany trhu zazněla i na veřejném slyšení ESMA k MAR Review v listopadu 2019.“.*

| Zakotvení právní úpravy tzv. udržitelného financování |
|---|

**Možnost aplikovat nařízení SFDR i na poradce s méně než třemi zaměstnanci**

| | |
|---|---|
| Otázka | Souhlasíte, aby diskrece podle čl. 17 odst. 3 SFDR nebyla v ČR využita? Pokud ne, svůj názor prosím odůvodněte. |

**Výsledky konzultace**

**Tržní asociace**

*„Souhlasíme s tím, aby tato diskrece nebyla v ČR využita.“.*