

Stanovisko ČNB ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí ČR „Scope and definition - Působnost a definice“

Kapitola 1 **Působnost**

Otázka první

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

V zásadě je možné připustit pro obchodníka s cennými papíry i výkon jiných činností než jen investiční služby, nicméně by se mělo jednat výhradně o služby související s působením na finančním trhu. Není vhodné, aby zákon obsahoval taxativní výčet všech dalších dovolených činností, plně postačí flexibilnější vymezení právě vazbou na finanční trh (případně s demonstrativním výčtem – znalecká činnost, činnost pojišťovacího zprostředkovatele, apod.), nicméně je nutné, aby výkon dalších činností v konečné fázi podléhal schválení ČNB, resp. aby obchodník nemohl vykonávat činnost, k níž by nezískal souhlas ČNB. Přitom by současně obchodník musel získat i případné povolení požadované podle zvláštních předpisů (živnostenský list apod.).

ČNB považuje za nezbytné, aby se zároveň zapracovaly požadavky směrnice o kapitálové přiměřenosti obchodníků s cennými papíry a úvěrových institucí, tedy jiné výše počátečního kapitálu a vynětí z dodržování kapitálové přiměřenosti pro určité typy obchodníků s cennými papíry. Současně bude nutné stávající úpravu kapitálové přiměřenosti (míněno transponující koncept BASEL II) upravit tak, aby zahrnovala celou činnost obchodníka s cennými papíry a také ji reflektovala (např. poskytování úvěrů apod.). Přestože ČNB souhlasí se zmírněním požadavku exkluzivity, zároveň musí upozornit na zvýšené kapacitní nároky na dohled subjektů s širším rozsahem oprávnění.

Logicky souvisejícím krokem musí být zrušení neharmonizovaného institutu investičního zprostředkovatele, jehož hlavním přínosem byla právě neexistence požadavku exkluzivity (oproti obchodníkům s cennými papíry). Nadto trpí institut investičního zprostředkovatele významnými nedostatky koncepční povahy. Za všechny zmiňujeme nedostatečnost rozsahu oprávnění vzhledem k službám a nástrojům, jejichž poskytování praxe vyžaduje. Jedná se zejména o poskytování investiční služby upisování nebo umístování emisí cenných papírů (zejména vzhledem k cenným papírům kolektivního investování)¹, na straně nástrojů pak o nástroje s derivátovou složkou. Institut není propracován ani z hlediska předpokladů pro efektivní výkon dohledu. Současná úprava předpokládá přímý

¹ Investiční zprostředkovatelé, kteří tuto službu dnes poskytují, fakticky překračují své oprávnění.

dohled cca 11.000 investičních zprostředkovatelů a to v podobném rozsahu jako je tomu v případě obchodníků s cennými papíry. Institut investičního zprostředkovatele dále v rozporu s ISD (směrnice č. 93/22/EHS) nepřímo připouští víceúrovňové uspořádání distribučních sítí.

Institut investičního zprostředkovatele musí být efektivně nahrazen modifikací institutu obchodníka s cennými papíry (zmírnění požadavku exkluzivity je jednou z těchto modifikací) a doplněním institutu vázaného zprostředkovatele. Pro přizpůsobení se nové regulatorní konstrukci je třeba vymezit přiměřené přechodné období. Je navíc nanejvýš vhodné toto přechodné období rozfázovat do několika kroků, v jeho rámci zastavit registraci nových investičních zprostředkovatelů.

V souvislosti se zmírněním exkluzivity je rovněž nutné zohlednit dopad MiFID (směrnice č. 2004/39/ES) na obchodníky s komoditními deriváty, mnohostranné obchodní systémy a komoditní burzy.

Otázka druhá

Domníváte se, že by připuštění více forem obchodníka s cennými papíry bylo účelné? Proč? A jakých forem (pouze kapitálové obchodní společnosti, nebo i obchodní společnosti osobní)?

Souhlasíme, že je účelné připuštění více právních forem obchodníka. Je to jedna z dalších nutných modifikací institutu obchodníka s cennými papíry navazující na zrušení institutu investičního zprostředkovatele. Jako vhodná se však jeví pouze společnost s ručením omezeným, která bude vyhrazena jenom obchodníkům s cennými papíry s omezenou působností (viz odpověď na otázku třetí). Rovněž je třeba zohlednit některé zvláštnosti např. povinnost zřídit dozorní radu (resp. obdobný kontrolní orgán) apod., s tím že je nutné využít výjimky stanovené směrnicí o kapitálové přiměřenosti obchodníků s cennými papíry a úvěrových institucí (viz. předchozí otázka).

Připuštění obchodníků s cennými papíry ve formě osobních společností, resp. fyzických osob, je v současném stádiu problematické, zejména z důvodu neoddělitelnosti statutárních orgánů od společníků, nutnosti úpravy i dalších předpisů obchodní zákoník, zákon o účetnictví apod., upraveny by musely být požadavky na tvorbu základního kapitálu, auditované závěrky apod. V případě, že by přesto po zavedení těchto právních forem byla výrazná poptávka, ČNB preferuje jejich uvedení v delším časovém horizontu umožňujícím řešení všech koncepčních otázek.

Otázka třetí

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

Dle názoru ČNB jediné vhodné vymezení vyplývá ze směrnice o kapitálové přiměřenosti obchodníků s cennými papíry a úvěrových institucí, která celkem jasně vymezuje rozsah služeb pro jednotlivé „druhy“ obchodníků s cennými papíry (viz zejména článek 3 odst. 1 písm. b) bod (iii), kde je vymezen obchodník s cennými papíry s omezenou působností). Obecně tedy ČNB předpokládá, že kapitálově nejméně vybavené společnosti budou vykonávat pouze takové činnosti, které spadají do kategorie obchodníka s cennými papíry s omezenou působností ve smyslu zmíněné směrnice a budou mít právní formou společnosti s ručením omezeným.

ČNB registruje iniciativu zavedení samostatné kategorie „obchodníka s cennými papíry s omezenou působností“. ČNB v této souvislosti pouze upozorňuje na nutnost koncepčního přístupu při tvorbě pojmosloví v této oblasti. Výrazně doporučujeme jednoznačnou logickou provázanost pojmů označujících jednotlivé kategorie poskytovatelů investičních služeb tak, aby byla na první pohled zřejmá jejich spřízněnost (řešením může být společný pojmový základ). Případné nové pojmy by měly postihovat skutečnou náplň činnosti daného poskytovatele investiční služby².

Otázka čtvrtá

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

S návrhem, aby obchodník s cennými papíry byla i fyzická osoba, nelze v tomto stadiu implementace MiFID souhlasit. Připuštění obchodníka s cennými jako fyzické osoby by si vyžádalo samostatnou a složitou úpravu jeho činnosti a jak je uvedeno v odpovědi na otázku č. 2, také úpravy v navazujících předpisech. Změny by si také vyžádala koncepce dohledu. Změnu struktury sektoru by bylo nutné pokrýt dodatečnými regulatorními nástroji³ v kombinaci s podstatným navýšením kapacit dohledu⁴.

ČNB neregistruje výraznou poptávku po institutu obchodníka s cennými papíry jako fyzické osoby. Pokud by tato však přesto vznikla, ČNB preferuje jeho zavedení v delším časovém horizontu umožňujícím řešení všech koncepčních otázek. Dle našeho názoru není nutné takový typ obchodníka s cennými papíry zavádět, úplně postačí institut obchodníků s cennými papíry ve formě

² Jako negativní příklad lze uvést pojem „obchodník s cennými papíry“.

³ Například rozšíření předmětu externích auditů, rozšíření pravomoci ČNB vzhledem k auditorům apod.

⁴ Pro udržení současné úrovně dohledu by kapacity dohledu musely být navýšeny několikanásobně oproti současnému stavu.

kapitálových obchodních společností spolu s vázanými zprostředkovateli (řešící transformaci stávajících investičních zprostředkovatelů). Vymezení přechodného období pro transformaci investičních zprostředkovatelů by přitom mělo poskytnout dostatečný časový prostor pro případné další řešení této otázky.

Otázka pátá

Činností vázaného zprostředkovatele bude výhradně činnost na základě smlouvy o obchodním zastoupení, a to s omezením na činnosti, jež nebrání řádnému výkonu činnosti vázaného zprostředkovatele.

Považujete takovou úpravu vázaného zprostředkovatele za vhodnou?

Souhlasíme se zavedením vázaného agenta. Jde o klíčovou změnu v souvislosti se změnou v poskytování investičních služeb. V této souvislosti je třeba řešit deliktní a civilní odpovědnost obchodníků s cennými papíry za porušení pravidel vázaným agentem a problematiku způsobu „registrace“ vázaných agentů. ČNB se k této otázce již vyjádřila ve svém stanovisku ke konzultačnímu materiálu MF ČR k zprostředkování a poradenství na finančním trhu. Jedná se zejména o kompetenci⁵ k tomuto úkonu, která je velmi rozsáhlá a podstatná.

Otázka šestá

MiFID nabízí dvě varianty řešení investičních a vázaných zprostředkovatelů.

A) zavedení režimu vázaných zprostředkovatelů, ponechat investiční zprostředkovatele a nezavádět obchodníka – fyzickou osobu

B) zavedení režimu vázaných zprostředkovatelů, režim stávajících zprostředkovatelů zrušit, stávající investiční zprostředkovatelé by prošli transformací na obchodníky – fyzické osoby, nebo se stali vázanými zprostředkovateli

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

Jak je uvedeno již v odpovědi na otázku č. 1 a 2, varianty A a B, by si vyžádaly změnu koncepce dohledu případně komplexní úpravu obchodníka s cennými papíry jako fyzické osoby, včetně úpravy navazujících právních předpisů jako obchodní zákoník apod. Nastavení stejné úrovně dohledu jako je v případě současných obchodníků s cennými papíry by si vyžádalo násobné navýšení kapacit na straně regulátora (oproti současnému stavu v dohledu investičních služeb). Jak je uvedeno v odpovědi na otázky č. 1. a 2., Navrhujeme jinou variantu, tedy

- (i) obchodníka s cennými papíry jako fyzickou osobu v tuto chvíli nezavádět,
- (ii) po uplynutí dostatečného přechodného období zrušit investiční zprostředkovatele a
- (iii) ve stávajícím stádiu implementace MiFID zavést institut obchodníka s cennými papíry s omezeným rozsahem působnosti a
- (iv) vázaného zprostředkovatele.

⁵ ČNB preferuje řešení, kdy registraci provádí sám obchodník s cennými papíry.

ČNB upozorňuje na skutečnost, že varianty A i B jsou velmi náročné na dohledové kapacity a vyžadují uvážlivé doplnění dodatečných regulatorních nástrojů, které současná legislativa neobsahuje. Tato náročnost vyplývá zejména z povinnosti vykonávat ve značné šíři přímý dohled velké skupiny osob. Zavedení institutu obchodníků s cennými papíry je navíc koncepčně problematické (viz odpověď na otázku čtvrtou).

Otázka sedmá

Směrnice MiFID, směrnice o přístupu k činnosti úvěrových institucí prostřednictvím směrnice o kapitálové přiměřenosti obchodníků s cennými papíry sdílejí podobný přístup požadavkům na správu a řízení společností, řízení rizik a mechanismus vnitřní kontroly. Správným přístupem k transpozici by tak mělo být vytvoření společné platformy aplikovatelné na osoby podléhající MiFID i bankovním směrnicím.

Souhlasíte s takovým postupem?

ČNB souhlasí, ale je třeba vzít v úvahu specifika poskytování investičních služeb. Přestože jsou některá pravidla stejně formulována, jejich vnitřní logika a rozsah jsou odlišné. Jako příklad uvádíme problematiku řídicího a kontrolního systému s významným vztahem k pravidlům jednání apod. S ohledem na časový rámec, který je k implementaci směrnice k dispozici, považujeme ale tvorbu společné platformy za cíl spíš dlouhodobý.

Otázka osmá

Ministerstvo financí navrhuje vložit do úvodu zákona nové ustanovení obsahující základní výkladová pravidla tak, aby byl více ozřejměn smysl konkrétních ustanovení zákona a vyjít ze dvou základních východisek, kterými jsou (i) principle based approach a (ii) investor protection.

Souhlasíte s vložením těchto ustanovení? Čeho by se mělo podle vašeho názoru takové ustanovení konkrétně týkat?

Vzhledem k zavedení koncepce principle based approach považujeme vyjádření základních zásad zákona za vhodné; taková ustanovení mohou mít velmi významnou interpretační povahu. Srov. např. § 2 správního řádu. Předpokladem je jejich provázanost s pravidly obsaženými v zákoně.

Kapitola 2 Výjimky z působnosti

Otázka devátá

Můžete uvést konkrétní příklady osob, na něž se vztahují výjimky z MiFID?

ČNB neidentifikuje ve zmíněné skupině osob subjekty, který by podléhali jejímu dohledu. Naproti tomu upozorňuje, že v předloženém materiálu není zmíněna problematika bank. Aplikace ZPKT na banky bude jen částečná a to ještě pouze v případě, že poskytují investiční služby nebo činnosti.

Kapitola 3 Hlavní investiční služby a hlavní investiční činnost - obecně

Kapitola č. 3 neobsahuje žádnou otázku, nicméně ČNB považuje za nezbytné zmínit požadavek, aby zákon obsahoval ustanovení o investičních aktivitách, tak aby bylo zřejmé vzájemné vymezení investičních aktivit a investičních služeb, které nelze ztotožňovat, vzhledem k odlišným kapitálovým požadavkům. Z textu zákona musí být patrné, že za službu se pro účely tohoto zákona považuje i provádění investiční činnosti ve smyslu MiFID – každopádně by měl zákon zohlednit terminologii MiFID, a to např. v souvislosti s výčtem výjimek.

Kapitola 4 Přijímání a předávání pokynů

Otázka desátá

Bylo by vhodné blíže vymežit pojem pokyn?

ČNB požaduje vymezení pojmu „pokyn“ v zákoně.

Otázka jedenáctá

Měl by zákon obsahovat bližší vymezení hlavní investiční služby přijímání a předávání pokynů?

Ačkoliv je povaha investiční služby dostatečně známa, považuje ČNB za vhodné blíže vymežit tuto hlavní investiční službu, zejména ve vztahu k přijímání a předávání pokynů ve formě „bringing clients together“.

Kapitola 5

Provádění pokynů na účet zákazníka

Otázka dvanáctá

Měl by zákon obsahovat bližší vymezení této investiční služby? Domníváte se, že obvyklé případy (nalezení protistrany, vložení pokynu do obchodního systému, zprostředkování úvěru nebo půjčky, obstarávání nebo zprostředkování vydávání nebo vrácení finančního nástroje a organizování veřejných dražeb) lze považovat za příklady této služby?

Není nutné blíže vymezovat tuto hlavní investiční službu, její obsah je již dostatečně popsán, zejména v metodických materiálech ČNB, jichž také ministerstvo využilo při tvorbě konzultačního materiálu C.

Kapitola 6

Obchodování na vlastní účet

Otázka třináctá

Měl by zákon obsahovat bližší konkretizaci hlavní investiční služby obchodování na vlastní účet? Je její vymezení dostatečně srozumitelné?

Není nutné aby zákon obsahoval přímo legální definici této služby, nicméně je třeba upozornit na to, že tato služba má vztah k dalším činnostem či pojmům jako tvůrce trhu, mnohostranný obchodní systém, systematický internalizátor a je nezbytné zvážit jak se jejího vymezení tyto skutečnosti dotknou. Stejně tak je nutné výslovně upravit směrnici předpokládané výjimky.

Kapitola 7

Obhospodařování majetku/portfolia zákazníka

Otázka čtrnáctá

Měl by zákon obsahovat bližší konkretizaci investiční služby obhospodařování majetku/portfolia zákazníka? Případně jaké? Je její vymezení dostatečně srozumitelné?

Není nutné blíže vymezovat tuto hlavní investiční službu, její obsah je již dostatečně popsán (především výkladovou praxí ČNB), oproti současnosti je však vhodné terminologické zjednodušení (vypuštění spojení „na základě smlouvy se zákazníkem“) a také úprava smluvního typu v ZCP (problematické spojení „i bez pokynu“). ČNB v této souvislosti rovněž poukazuje na své stanovisko, které sdělila již k minulému konzultačnímu materiálu MF ČR, a to, že nepovažuje za

žádoucí situaci, kdy je zákazník v rámci obhospodařovatelského vztahu oprávněn podávat konkrétní pokyny.

Kapitola 8

Investiční poradenství

Otázka patnáctá

Jaký je váš názor na interpretaci ustanovení o investičním poradenství?

Dle našeho názoru se jedná, kromě vymezení definičních znaků osobního doporučení, také o zdůraznění povinností obchodníka s cennými papíry při poskytování investičního poradenství. Hodnocení poměrů investora je širší kategorie než vhodnost pro investora, avšak stále vykazuje znaky osobního doporučení.

Otázka šestnáctá

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

Je nezbytné, aby zákon obsahoval bližší vymezení služby investičního poradenství, kde musí zároveň reflektovat definiční znaky uvedené v prováděcí směrnici. Je nutné, aby se definice alespoň rámcově vypořádala s vymezením se investičního poradenství vůči „generic advice“ (Recital 81 prováděcí směrnice) a „investment research“ (čl. 24 investiční směrnice).

Kapitola 9

Upisování nebo umístování emisí

Otázka sedmnáctá

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

ČNB nepovažuje bližší vymezení těchto investičních služeb za nutné. Z hlediska požadavků směrnice o kapitálové přiměřenosti obchodníků s cennými papíry a úvěrových institucí dojde k uvolnění, nevystanou tedy problémy s požadavky na počáteční kapitál případně dodržování kapitálové přiměřenosti.

Kapitola 10

Provozování mnohostranného obchodního systému

Otázka osmnáctá

Měl by zákon obsahovat bližší konkretizaci hlavní investiční služby provozování mnohostranného obchodního systému? Ať již v podobě příkladného pozitivního a/nebo negativního výčtu, nebo ve zpřesnění jejího vymezení?

Konzultační materiál uvádí, že „při provozování vícestranného obchodního systému obchodník s cennými papíry (popřípadě organizátor regulovaného trhu) vystupuje jako prostředník mezi nakupujícím a prodávajícím (zprostředkovatel převodu finančního nástroje) a nenese tak ekonomické efekty potažmo rizika z příslušného obchodu. Z povahy věci by tak mělo být vyloučeno, aby se obchodník s cennými papíry popř. organizátor regulovaného trhu dostal vůči zákazníkům do postavení protistrany obchodu.“ Tento závěr je podpořen odkazem na recitál 6 MiFID, který říká, že z definice mnohostranného obchodního systému jsou vyloučeny dvoustranné systémy, kde investiční firma vstupuje do každého obchodu na vlastní účet a nikoli jako rizika prostá (riskless) protistrana vstupující mezi prodávajícím a kupujícím. ČNB je toho názoru, že smyslem uvedeného ustanovení nebylo zcela z definice vyloučit systémy, ve kterých jejich provozovatel zaručuje vypořádání obchodu uzavřeného mezi třetími osobami tím, že do obchodu vstoupí a stane se protistranou kupující i prodávajícího. Zákaz přebírání rizika provozovatelem mnohostranného obchodního systému směřuje spíše k odlišení provozování mnohostranného obchodního systému od tvůrčivosti trhu nebo systematické internalizace, při kterých obchodník obchoduje na vlastní účet a přebírá tak tržní riziko.

V souvislosti s používáním terminologie upozorňujeme, že návrh vyhlášky provádějící Basel II již pracuje s termínem mnohostranný obchodní systém.

ČNB je názoru, že zákon by měl vedle doplnění seznamu investičních služeb obsahovat (např. ve vymezení pojmů v § 2 ZPKT) i vymezení mnohostranného obchodního systému odpovídající definici mnohostranného obchodního systému v odstavci 4 paragraf 1 bod 15 MiFID. Negativní vymezení mnohostranného obchodního systému není nutné.

Kapitola 11

Doplňkové investiční služby

Je nezbytné, aby zákon obsahoval bližší vymezení služby investičního poradenství, kde musí zároveň reflektovat definiční znaky uvedené v prováděcí směrnici. Je nutné, aby se definice alespoň rámcově vypořádala s vymezením se investičního poradenství vůči „generic advice“ (Recital 81 prováděcí směrnice) a „investment research“ (čl. 24 investiční směrnice).

Konzultační materiál správně uvádí, že doporučení investičního výzkumu (preferujeme termín „analýza investiční příležitosti“) je zvláštním případem investičního doporučení ve smyslu směrnice 2003/125/ES, pokud se týká finančních nástrojů. V této souvislosti považujeme za nutné upozornit, že vymezení finančních nástrojů podle MIFID není totožné s vymezením finančních nástrojů podle směrnice o zneužití trhu 2003/6/ES (MAD) resp. 2003/125/ES. MAD a tedy úprava investičních doporučení dopadá pouze na nástroje přijaté k obchodování na regulovaném trhu, resp. nástroje o jejichž přijetí na regulovaný trh bylo požádáno. V důsledku toho bude třeba změnit terminologii zákona o podnikání na kapitálovém trhu, který dosud zkratku „finanční nástroj“ používá tam, kde se implementují povinnosti vyplývající z MAD (srov. § 124 odst. 1 ZPKT).

Pro režim doporučení z této skutečnosti vyplývá následující rozdělení:

	Investiční nástroje přijaté na regulovaný trh	Ostatní investiční nástroje:
Investiční služba doporučení investičního výzkumu	Ano	Ano
Povinnosti při tvorbě a šíření investičních doporučení podle 2003/125/ES	Ano	Ne

Doporučení, které neplní znaky doporučení investičního výzkumu, je tak nutno posuzovat v režimu vyhlášky o investičních doporučeních, pokud se jedná o doporučení investičního nástroje obchodovaného na regulovaném trhu.

Odlišně od autorů konzultačního materiálu se domníváme, že požadavek čl. 25 odst. 2 prováděcí směrnice (upozornit, že doporučení není připraveno v souladu s požadavky na nestrannost tvůrce investičního výzkumu) se vztahuje jak na investiční doporučení ve smyslu směrnice 125/2003 tak na obdobná doporučení vztahující se k investičním nástrojům neobchodovaným na regulovaném trhu („doporučení typu pokrytého směrnicí 2003/125/ES, ale vztahující se k investičním nástrojům ve smyslu MiFID“).

Investičním doporučením podle čl. 1 (3,4)125/2003 ES je vše, co se tváří jako objektivně vypracované doporučení ke konkrétní investici (zejména cílová cena nebo „koupit, držet, prodat“).

MiFID – rozlišuje 2 režimy doporučení:

a) služba *investiční výzkum* – požadavky dle 125/2003 + čl. 24 a násl. Prováděcí směrnice MiFID, větší nezávislost - např. naprostý zákaz obchodování před šířením doporučení („dealing ahead“) a další požadavky dle čl. 25 (2) prováděcí směrnice.

b) prosté doporučení – nutno uveřejnit upozornění, že je možný dealing ahead atd. (čl. 25 odst. 2 prováděcí směrnice), pokud se doporučení týká investičního nástroje přijatého na regulovaný trh, platí požadavky dle 125/2003/ES – dealing ahead možný – nutno zveřejnit konflikt zájmů.

Hranicí mezi režimy je to, že prosté doporučení nesplňuje podmínky § 24/1 prováděcí směrnice, tj. konkrétně podmínku nezávislosti (podmínku objektivnosti ze své povahy splňuje vždy).

Disclaimer dle čl. 24 (2.2) prováděcí směrnice má adresátům (investičního) doporučení sdělit, že nejde o službu investičního výzkumu, ale o (investiční) doporučení v rámci marketingové komunikace, tj. že povinná osoba je vázána pouze pravidly 125/2005/ES (pokud se aplikují) a nikoli přísnějšími pravidly služby investičního výzkumu. Disclaimer dle čl. 24 (2) prováděcí směrnice tedy nelze v žádném případě vykládat tak, že lze např. udat cílovou cenu (resp. „koupit“ ...), dát disclaimer a tím se zbavit povinností dle směrnice 125/2003/ES

Otázka devatenáctá

Pronájem bezpečnostních schránek nadále nebude investiční službou. Znamená to, že obchodník s cennými papíry nebude moci bezpečnostní schránky nadále pronajímat, nebo bude možné uvedenou činnost subsumovat pod nově vymezenou, co do obsahu podstatně rozšířenou, správu finančních nástrojů?

Pronájem bezpečnostních schránek by neměl být součástí žádné investiční služby, nicméně není vyloučeno aby obchodník s cennými papíry mohl tuto činnost poskytovat na základě jiného povolení v rámci širší licence (viz odpověď na otázku č. 1).

Otázka dvacátá

Domníváte se, že by měla vedlejší služba úschova, správa, uložení nebo jiné svěřeni investičních nástrojů měla zůstat vyhrazena obchodníkům s cennými papíry?

Podle zákona je oprávněna tyto služby poskytovat i investiční společnost. Úschovu (resp. evidenci investičních nástrojů) pak jsou oprávněny poskytovat i další subjekty dle § 92 a § 93 ZPKT. Při spojení služby správa a úschova by bylo vhodné ji ponechat jako vyhrazené pro regulované subjekty. Navíc úschova prováděná jinými než regulovanými subjekty připadá v úvahu jen u listinných cenných papírů.

Kapitola 12

Deriváty

Otázka dvacátá třetí⁶

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

Se závěrem, že komoditní burza, na které se obchoduje s komoditními deriváty, je osobou, na niž bude dopadat právní úprava MiFID týkající se organizování

⁶ Otázka 21 a 22 nebyla součástí materiálu

regulovaných trhů nebo mnohostranných obchodních systémů, souhlasíme (str. 43). Protože určité pochybnosti může vyvolávat vymezení komoditních derivátů ve smyslu MiFID, kde znakem fyzicky vypořádaného komoditního derivátu jako investičního nástroje je přijetí k obchodování na regulovaný trh, je žádoucí, aby ČNB měla nadále možnost vyjádřit se k jednotlivým podkladovým aktivům takovýchto komoditních derivátů přijímaných k obchodování na regulovaný trh. Komoditní deriváty, které na regulovaný trh přijaty nejsou, se za investiční nástroje považují za splnění dalších podmínek (čl. 38 nařízení ke směrnici MiFID).

ČNB navrhuje provést čistou transpozici MiFID a prováděcí směrnice. Pro účely rozsahu licence ČNB navrhuje ponechat sběrnou kategorii derivátů, tak jak ji zná současné znění ZPKT.

Kapitola 13

Nederivátové finanční nástroje

Otázka dvacátá čtvrtá

*Nedílnost a prostupnost kategorií finančních nástrojů by měla vyplývat z právní úpravy a je vhodné ji v tomto smyslu doplnit.
Souhlasíte s takovým postupem?*

ČNB souhlasí s takovým postupem, nicméně upozorňuje, že tento přístup musí být současně správně zohledněn v souvisejících ustanoveních, např. podmínky ke kotování na regulovaném trhu apod. Věc však vyžaduje další zkoumání a diskusi na úrovni CESR.

