

Přehled regulace udržitelných financí s dopadem na kapitálový trh

Ing. Stanislav Burian, Ph.D.

Sekce regulace a mezinárodní spolupráce

Odbor regulace finančního trhu II



Vybraná regulace související s udržitelností s dopadem na kapitálové trhy

**Nařízení o evropských
zelených dluhopisech
(EUGBR)**
22. 11. 2023

**Nařízení o zveřejňování
informací souvisejících
s udržitelností (SFDR)**
27. 11. 2019

**Nařízení o poskytování
ESG ratingů**
27. 11. 2024
(účinnost od 2. 7. 2026)

**Soubor prováděcích
předpisů souvisejících
s udržitelností k MiFID II,
směrnici UCITS, AIFMD**
21. 4. 2021

**Nařízení o klimatických
benchmarcích**
27. 11. 2019

ESG omnibus package
26. 2. 2025

- stop-the-clock směrnice
- návrh „red tape“ směrnice k CSRD a CSDDD
- návrh delegovaného aktu pro zjednodušení L2 k nařízení o taxonomii

**Nařízení o zřízení rámce
pro usnadnění
udržitelných investic
(nařízení o taxonomii)**
18. 6. 2020

**Směrnice o podávání
zpráv podniků o
udržitelnosti (CSRD)**
14. 12. 2022

**Směrnice o náležité péči
podniků v oblasti
udržitelnosti (CSDDD)**
13. 6. 2024
(transpozice do 26. 7. 2027)

Směrnice o podávání zpráv podniků o udržitelnosti (CSRD)

- stanoví povinnost pro některé podniky vydávat ověřované zprávy o udržitelnosti podle EU standardů ([první soubor ESRS v prováděcí regulaci](#) z 22. 12. 2023)
- postupný náběh účinnosti (první auditované zprávy byly zveřejněny v roce 2025)
- kromě přímého dopadu má CSRD také nepřímý dopad (přes mateřské skupiny / hodnotový řetězec)
- v ČR stále [neúplná transpozice CSRD](#) (pouze pro první vlnu účinnosti, „plná“ transpozice se připravuje)
- *doplnění aktuálního vývoje*: 2. 9. 2025 byl ve Sbírce zákonů vyhlášen [zákon č. 316/2025](#) (mj. upravuje okruh subjektů povinných vydávat zprávy o udržitelnosti)

podpůrné zdroje: [FAQ k rámci CSRD](#), [EFRAG Q&A k ESRS](#), [Guidance EFRAG k souladu ESRS s mezinárodními standardy](#)



ESG Omnibus a CSRD

1) tzv. stop-the-clock směrnice

- platná od dubna 2025
- odklad povinnosti vydávat zprávu o udržitelnosti pro některé podniky v působnosti CSRD o dva roky (+ odklad transpozice CSDDD)
- dopady odkladu na EU emitenty:

Vlna působnosti	Subjekty povinné vydávat zprávu o udržitelnosti	První zveřejnění podle původní CSRD	První zveřejnění po stop-the-clock směrnici
1. vlna	Subjekty veřejného zájmu – velké podniky nad 500 zaměstnanců	2025 (za 2024)	beze změny
2. vlna	Ostatní velké podniky	2026 (za 2025)	2028 (za 2027)
3. vlna	Kótované malé a střední podniky (+ SNCI a kaptivní pojišťovny)	2027 (za 2026) + opt-out 2028	2029 (za 2028)

související vývoj:

- Komise vydala delegované nařízení [„quick fix“ k ESRS standardům](#) pro podniky z první vlny působnosti CSRD (11. 7. 2025)
- příprava rozsáhlé revize ESRS (dokončení se očekává pro reporting za 2027)

ESG Omnibus a CSRD (pokračování)

2) návrh „red tape“ směrnice k CSRD a CSDDD

(pozn.: technicky jde o novelu směrnice o auditorech, účetní směrnice, CSRD a CSDDD)

Hlavní navrhované změny týkající se podávání zpráv o udržitelnosti:

- *výrazná redukce působnosti CSRD – pouze velké společnosti s více než 1000 zaměstnanci (ostatní dobrovolně podle zjednodušených standardů Komise)*
- *tzv. „strop hodnotového řetězce“ – společnosti v působnosti CSRD by nemohly od obchodních partnerů s méně než 1000 zaměstnanci požadovat informace o udržitelnosti nad rámec dobrovolných standardů*
- *opt-in režim pro info o taxonomii – velké společnosti nad 1000 zaměstnanci a s čistým obratem pod 450 milionů eur – pokud informují o souladu s EU taxonomií, zveřejní KPIs na bázi obratu a CAPEX, s možností vykázat i činnosti neplnící všechna kritéria taxonomie*
- *zůstane ověřování zpráv „s omezenou jistotou“*
- *Komise nevydá sektorové standardy pro zprávy o udržitelnosti*

aktuální vývoj:

- [formulovaná pozice Rady](#) (23. 6. 2025), čeká se na pozici EP
- Komise vydala [doporučení pro dobrovolný standard pro nekotované SMEs](#) (30. 7. 2025)



Nařízení o taxonomii

- Stanoví rámec pro jednotný klasifikační systém EU („taxonomii“) pro ekonomické činnosti, jež jsou považovány za environmentálně udržitelné
- Vymezuje 6 cílů v environmentální oblasti:
 - zmírňování změny klimatu
 - přizpůsobování se změnám klimatu
 - udržitelné využívání a ochrana vodních a mořských zdrojů
 - přechod k oběhovému hospodářství, předcházení vzniku odpadů a recyklování
 - prevence a kontrola znečišťování
 - ochrana zdravých ekosystémů
- Ekonomická činnost vyhovuje taxonomii, pokud:
 - 1. významně přispívá k plnění alespoň jednoho ze šesti environmentálních cílů
 - 2. vážně nepoškozuje plnění ostatních envi. cílů (princip „do no significant harm“)
 - 3. naplňuje minimální „sociální“ požadavky (v oblasti respektování lidských a pracovních práv)

Navíc: podpůrné činnosti (enabling activities) + přechodné činnosti (transitional activities)
- Kritéria pro posouzení sladění ekonomické činnosti s taxonomií pro každý ze 6 cílů jsou vymezena v [delegovaných aktech Komise](#)



Nařízení o taxonomii stanoví dodatečné informační povinnosti

- Účastníci finančního trhu (podle SFDR) mají zveřejňovat informace o sladění finančních produktů s EU taxonomií
 - finanční produkty s ESG ambicí (dle čl. 5 a 6)
 - ostatní „ne-ESG“ finanční produkty (dle čl. 7)

Tyto povinnosti upravuje delegované nařízení 2022/1288 (RTS k SFDR)

- Společnosti zveřejňující zprávy o udržitelnosti podle CSRD mají zveřejňovat (dle čl. 8)
 - v jakém rozsahu jsou činnosti podniku spojeny s činnostmi způsobilými/sladěnými dle taxonomie

Tyto povinnosti upravuje delegované nařízení 2021/2178 (DR k čl. 8 nařízení o taxonomii)

Podpůrné zdroje k použití EU taxonomie: [EU taxonomy navigator](#), [FAQs](#)



ESG Omnibus a EU taxonomie

3) Návrh delegovaného nařízení Komise pro zjednodušení L2 k nařízení o taxonomii (4. 7. 2025)

Vybrané dopady na finanční podniky:

- opt-out do 31. 12. 2027 – finanční podniky mohou zveřejnit prohlášení o nevyužívání taxonomie
- princip materiality - možnost nehodnotit způsobilost a sladěnost s EU taxonomií u nemateriálních činností (do 10 % hodnoty každého KPI)
- vyloučení expozic podniků mimo CSRD z KPIs (s možností začlenit je dobrovolně)
- úvěrové instituce budou zveřejňovat KPI pro obchodní portfolio a KPI pro poplatky a provize až od roku 2028 (pouze pokud budou materiální)
- redukce objemu zveřejňovaných informací (např. nezveřejňují se údaje pro minulé období, údaje se zveřejňují v menším rozpadu)

Aktuální stav:

- k delegovanému nařízení probíhá období přezkumu
- Komise ohlásila hlubší a komplexní přezkum kritérií EU taxonomie



Nařízení o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností (SFDR)

- zavádí povinnosti pro účastníky finančního trhu a finanční poradce zveřejňovat informace:
 - o začleňování rizik udržitelnosti do svých procesů řízení rizik a odměňování
 - o zohledňování hlavních nepříznivých dopadů (PAI) investování na udržitelnost
 - související s udržitelností ve vztahu k finančním produktům
- účinné od 10. 3. 2021
- některé informační povinnosti dle SFDR upravuje [prováděcí nařízení \(EU\) 2022/1288 \(RTS k SFDR\)](#) (účinné od 1. 1. 2023)
- *podpůrné zdroje:* [konsolidované Q&As Komise a ESAs](#)



Přehled povinností podle SFDR

Článek SFDR	Oblast zveřejňovaných informací	Povinné osoby	Úroveň subjektu / produktu	Nosič informace	Obecný režim plnění povinnosti	RTS
Čl. 3	Politiky pro začleňování rizik udržitelnosti do investiční a poradenské činnosti	Všichni účastníci finančního trhu a finanční poradci	Subjekt	Web	Platí povinnost dodržovat	Ne
Čl. 4	Hlavní nepříznivé dopady investování na faktory udržitelnosti (na úrovni subjektu)	Všichni účastníci finančního trhu a finanční poradci	Subjekt	Web	Velcí účastníci povinně, ostatní v režimu „dodržuj nebo vysvětli“	Ano
Čl. 5	Konzistence politik odměňování se začleňování rizik udržitelnosti	Všichni účastníci finančního trhu a finanční poradci	Subjekt	Web	Platí povinnost dodržovat	Ne
Čl. 6	Začleňování rizik udržitelnosti do investiční a poradenské činnosti	Všichni účastníci finančního trhu (pro všechny produkty) a finanční poradci	Produkt	Předsmluvní dokumentace	Uplatní se princip „dodržuj nebo vysvětli“	Ne
Čl. 7	Hlavní nepříznivé dopady investování na faktory udržitelnosti (na úrovni produktu)	Všichni účastníci finančního trhu (pro všechny produkty)	Produkt	Předsmluvní a pravidelná dokumentace	Uplatní se princip „dodržuj nebo vysvětli“	Ne
Čl. 8	Předsmluvní informace k produktům prosazujícím E/S vlastnosti	Pouze účastníci s nabídkou produktů prosazujících E/S vlastnosti	Produkt	Předsmluvní dokumentace	Platí povinnost dodržovat	Ano
Čl. 9	Předsmluvní informace k produktům sledujících cíl udržitelných investic	Pouze účastníci s nabídkou produktů sledujících cíl udržitelných investic	Produkt	Předsmluvní dokumentace	Platí povinnost dodržovat	Ano
Čl. 10	Informace o produktech podle čl. 8 nebo 9 na webu	Pouze účastníci s nabídkou produktů řídicích se čl. 8 nebo 9 SFDR	Produkt	Web	Platí povinnost dodržovat	Ano
Čl. 11	Informace o produktech podle čl. 8 nebo 9 SFDR v pravidelné dokumentaci	Pouze účastníci s nabídkou produktů řídicích se čl. 8 nebo 9 SFDR	Produkt	Pravidelná dokumentace	Platí povinnost dodržovat	Ano

Zveřejňování prohlášení o hlavním nepříznivém dopadu podle č. 4 SFDR

Povinná osoba	Podstata povinnosti
„Velcí“ účastníci finančního trhu (nad 500 zaměstnanců)	Účastníci musí každoročně do 30. června zveřejnit na webu standardizované prohlášení o zohledňování PAI investičních rozhodnutí na faktory udržitelnosti za uplynulý rok (podle šablony v příloze I RTS SFDR)
Ostatní účastníci finančního trhu (pod 500 zaměstnanců)	Platí v režimu „dodržuj nebo vysvětli“; pokud se účastník rozhodne PAI zohledňovat, musí zveřejňovat stejné standardizované prohlášení o zohledňování PAI jako velký účastník
Finanční poradci	Platí v režimu „dodržuj nebo vysvětli“; prohlášení není standardizované. <i>Pozn.: nařízení se nepoužije na poradce, kteří zaměstnávají méně než 3 pracovníky (čl. 17 SFDR)</i>

V rámci standardizovaného prohlášení o PAI účastníci povinně zveřejňují mj.:

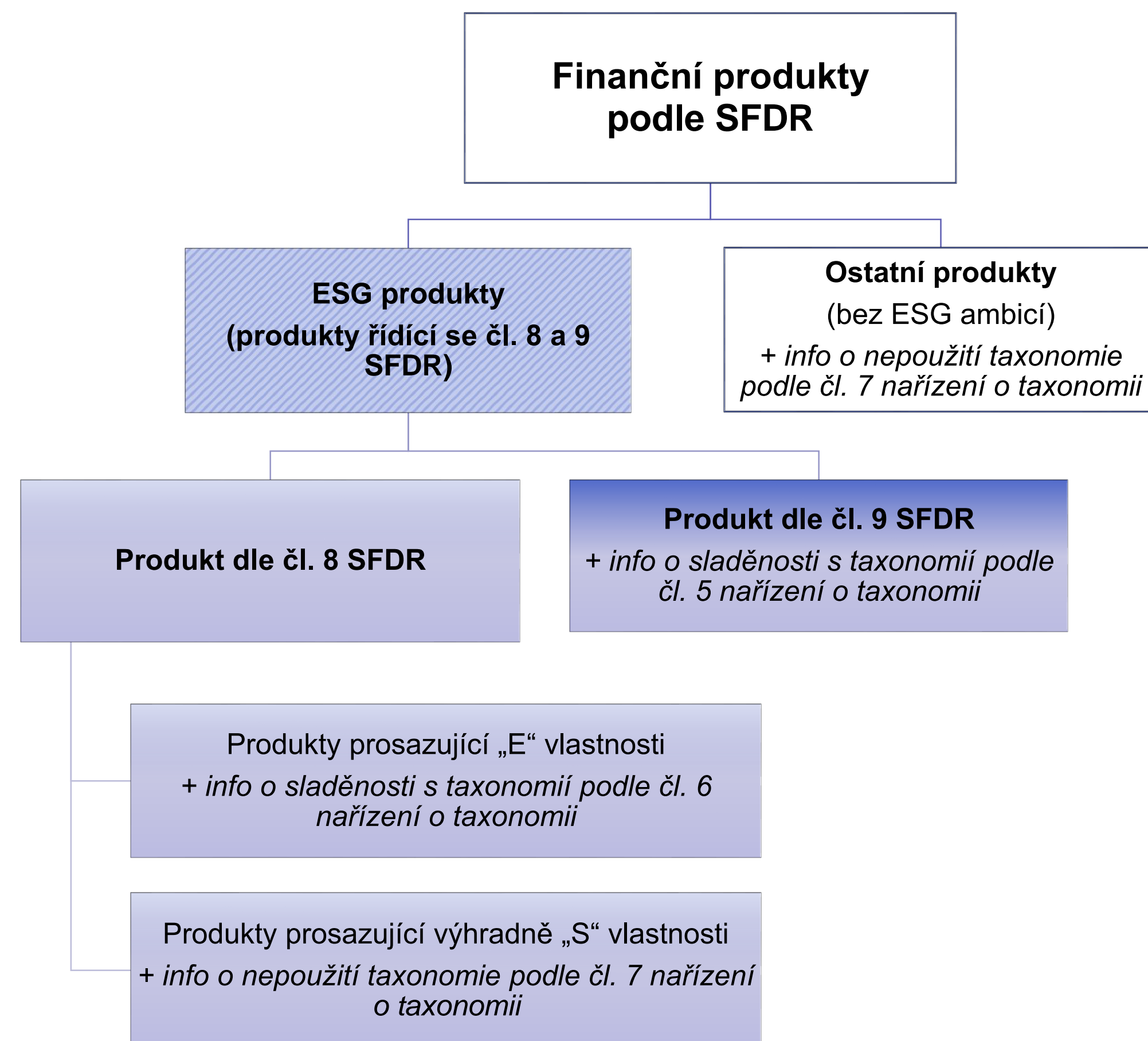
- ukazatele PAI (13 environmentálních a 7 sociálních ukazatelů, kalkulovaných na čtvrtletní bázi)
- historické srovnání (5 let, s postupným náběhem)
- přijatá nebo plánovaná opatřeními pro redukci PAI

Definiční a metodické aspekty ukazatelů PAI jsou upraveny v RTS SFDR

Kategorizace produktů podle SFDR

- **SFDR je nařízení s pravidly pro oblast transparency v oblasti udržitelnosti**
→ kategorizace produktů primárně slouží pro případnou aktivaci dodatečných informačních povinností dle SFDR pro ESG produkty – nejedná se o schéma pro „ESG labely“
- Kategorizace produktů podle SFDR
 - **Produkty podle čl. 8** – produkty prosazující E/S vlastnosti (v širokém pojetí pojmu „promotion“)
 - **Produkty podle čl. 9** – produkty zahrnující výhradně udržitelné investice (s výjimkou investic se specifickým účelem)
 - **Ostatní produkty** – produkty bez ESG ambicí

Pozn.: všechny produkty zveřejňují informace podle čl. 7 SFDR a podle nařízení o taxonomii



Komise připravuje SFDR 2.0

ČNB podporuje:

- zacílení SFDR na úroveň produktu a perspektivu průměrného retailového klienta
- vznik regulačních ESG produktových kategorií (které by mohly plnit funkci „ESG labelů“)
- „dobrovolný“ režim založený na jasných, dosažitelných, snadno aplikovatelných a dohlížitelných kritériích a pravidlech (podpora „ESG labelů“ pro udržitelné a tranzitivní produkty)
- zacílení informačních povinností na produkty s ESG ambicí
- využívání nelegislativních nástrojů ze strany regulátorů a evropských orgánů dohledu (ESAs)

ČNB odmítá:

- další informační povinnosti pro produkty bez jakýchkoli ESG ambicí (včetně povinného zveřejňování ESG ukazatelů všemi produkty)
- „věcný“ přezkum informací týkajících se udržitelnosti ze strany národních orgánů dohledu
- rozšíření působnosti SFDR na širší škálu finančních produktů

Legislativní návrh Komise se očekává v posledním čtvrtletí tohoto roku

Obecná východiska

- Jednoduchost
- Srozumitelnost
- Jasnost při aplikaci pravidel
- Konzistence napříč regulačním rámcem pro udržitelné finance

Nařízení o evropských zelených dluhopisech

[nařízení \(EU\) 2023/2631](#), v EU OJ publikováno 30. 11. 2023

- požadavky pro dobrovolný standard (eko-label) pro zelené dluhopisy navázaný na taxonomii
- dobrovolně používané šablony pro ostatní zelené dluhopisy (s opt-in dohledem)
- účinné od 21. 12. 2024

aktuální vývoj:

- Komise (16. 4. 2025) vydala již platné
 - [pokyny s dobrovolnými šablonami](#) pro zveřejňování před-emisních informací u zelených dluhopisů a dluhopisů vázaných na udržitelnost
 - [3 delegovaná nařízení](#) pro post-emisní zveřejnění, sankční postupy ESMA pro externí posuzovatele a poplatkový režim
- ESMA připravuje další prováděcí předpisy ([1. balíček](#) a [2. balíček](#))



Nařízení o poskytování ESG ratingů

[nařízení \(EU\) 2024/3005](#) (v EU OJ publikováno 12. 12. 2024)

- pravidla pro subjekty poskytující ESG ratingy, zejm. v oblasti autorizace, governance, transparency a střetu zájmů
- nařízení nesjednocuje metodiky poskytovatelů
- orgánem dohledu je ESMA (s možnou spoluprací s NCAs)
- účinné od 2. 7. 2026

aktuální vývoj:

- ESMA připravuje [regulační technické standardy](#) (k žádostem o povolení a uznání poskytovatelů ESG ratingů, oddělení činností a poskytování informací)



Další povinnosti vyplývající z regulace udržitelného financování

- **Zveřejňování ESG informací v prospektech cenných papírů** ([novela nařízení o prospektu](#))
- **Zohledňování ESG preferencí klientů při poskytování rady** ([prováděcí nařízení k MiFID II](#), včetně [Obecných pokynů ESMA](#) pro posuzování vhodnosti)
- **Zohledňování ESG faktorů při řízení produktů** ([prováděcí směrnice k MiFID II](#) transponovaná do [vyhlášky ČNB](#), včetně [Obecných pokynů ESMA](#) pro řízení produktů)
- **Začleňování rizik udržitelnosti do sektorové obezřetnostní regulace** ([prováděcí směrnice ke směrnici UCITS](#) transponovaná do [vyhlášky ČNB](#), [prováděcí nařízení ke směrnici AIFMD](#))



Vybrané aktivity ESMA související s udržitelností

- [Mezitímní a Konečná zpráva ESMA o greenwashingu](#) (květen 2023 / červen 2024)
- [Stanovisko ESMA k funkčnosti rámce pro udržitelné financování](#) (červenec 2024)
- [Obecné pokyny ESMA k použití ESG termínů v názvech fondů](#) (srpen 2024) (pozn. [ČNB se pokyny neřídí](#))
- [Tematické sdělení k tvrzením souvisejícím s udržitelností](#) (červenec 2025)
- [Konečná zpráva o CSA k začleňování rizik udržitelnosti a zveřejňování](#) v sektoru fondového investování (červen 2025)
- Pravidelné zařazení části o udržitelných financích do [ESMA TRV zpráv](#)
- [Společná zpráva ESAs o zveřejňování hlavních nepříznivých dopadů investování na udržitelnost](#) (každoročně podle čl. 18 SFDR)

+ mnoho dalších...



Závěrem

- **Regulatorní rámec pro udržitelné financování je v procesu podstatných změn**
 - vývoj je velmi dynamický, nejistý (ESG Omnibus, komplexní revize SFDR a další)
- **V ČR není v dané oblasti goldplating**
 - rámec je tvořen výhradně EU regulací
- **„Síla“ dopadů regulace udržitelného financování závisí na dobrovolné míře participace subjektů kapitálového trhu na udržitelném financování**
 - řada povinností dopadá na subjekty jen v případě nabídky produktů s ESG ambicemi
- **Na udržitelné financování má vliv nefinanční regulace**
 - typicky regulatorní iniciativy fit-for-55



Děkuji za pozornost
a Vaše případné dotazy

