



LISTOPAD 2023



Přinášíme vám  
přehled novinek  
v oblasti práva  
finančních trhů

## Z DÍLNY ČNB

### Demo trading

Demo trading se stal běžnou součástí investičních aplikací a jeho prostřednictvím si každý může vyzkoušet simulované obchody s investičními nástroji v rámci „reálného“ obchodního prostředí. Vedle ryze marketingové funkce s cílem přilákat nové zákazníky plní i roli edukační, což je vzhledem k nízké finanční gramotnosti v ČR chvályhodné.

ČNB v souvislosti s demo tradingem, resp. simulovaným obchodováním, mimo jiné dovodila, že v případech, kdy nedochází ke skutečnému zadávání pokynů a jejich následnému skutečnému vypořádání, se nejedná o poskytování investiční služby ve smyslu ZPKT a není tak nutné získat příslušné povolení. Virtuální peněžní prostředky využívané pro účely demo tradingu navíc dle ČNB nenaplnějí znaky elektronických peněz.<sup>1</sup>

### Mzdový účetní jako poskytovatel platebních služeb

K překvapivým závěrům dospěla ČNB ve svém stanovisku posuzujícím povinnost mzdových účetních získat povolení k poskytování platebních služeb dle ZPS.<sup>2</sup>

Dle ČNB je externí mzdový účetní povinen získat povolení k poskytování platebních služeb v případě, že jeho činnost zahrnuje vedení peněžních prostředků na mzdy na účtech mzdového účetního vedených

<sup>1</sup> Stanovisko ČNB ze dne 28. 9. 2023 je dostupné zde: [K simulovanému obchodování na demo účtu - Česká národní banka \(cnb.cz\)](https://www.cnb.cz)

<sup>2</sup> Zákon č. 370/2017 Sb., o platebním styku, ve znění pozdějších předpisů („ZPS“).

samostatně pro každého zaměstnavatele, ze kterých pak mzdový účetní provádí výplaty mezd a dalších odvodů ohledně zaměstnanců toho kterého zaměstnavatele.<sup>3</sup>

Dle našeho názoru zde ČNB vyložila zákon v rozporu s jeho smyslem a účelem, když zjevně upřednostnila jazykový výklad před výkladem *e ratione legis*. Postrádáme též vypořádání se se skutečností, že řešená činnost je ve vztahu k hlavní činnosti mzdových účetní okrajová a často nebývá samostatně honorovaná. Smyslem činnosti je zjednodušit již tak komplikovanou mzdovou agendu a nikoli poskytovat platební služby v jakékoli jejich formě.

Positivně nicméně vnímáme závěr stanoviska, kde ČNB naznačuje cestu, jak předmětnou činnost vykonávat, aniž by mzdový účetní byl nucen získat povolení k poskytování platebních služeb. V zásadě by mělo stačit, aby zaměstnavatel zřídil mzdovému účetnímu dispoziční právo k účtu vedenému na jméno zaměstnavatele a mzdový účetní prováděl platby za zaměstnavatele z jeho účtu. Dle ČNB nejsou v tomto případě svěřeny peněžní prostředky zaměstnavatele mzdovému účetnímu a nejsou tak naplněny znaky platební služby.

## Nabízení investičních služeb zahraničním obchodníkem s cennými papíry bez pobočky

Dle ZKPT<sup>4</sup> může zahraniční osoba se sídlem mimo EU za určitých podmínek poskytovat investiční služby vybraným profesionálním zákazníkům na území České republiky bez nutnosti založení pobočky a získání povolení ČNB.

Jednou z těchto podmínek je dohoda mezi orgánem dohledu domovského státu této zahraniční osoby a ČNB umožňující výměnu informací. ČNB vysvětlila, že se nejedná o právně závaznou mezinárodní smlouvu. Postačuje méně formální dohoda mezi dohledovými orgány, která je projevem jejich vůle sdílet informace a která stanovuje postupy pro sdílení informací. Příkladem takové dohody je Mnohostranná dohoda o spolupráci v rámci Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO MMOU).<sup>5</sup>

## Využívání zkratky „ETF“

Vymezení dnes investičně velmi oblíbeného typu fondů označovaného jako ETF (*exchange traded fund*) najdeme možná poměrně překvapivě v ZPKT, dle kterého se tímto fondem rozumí fond, jehož alespoň jeden druh jím vydávaných cenných papírů je průběžně obchodován v alespoň jednom obchodním systému a s alespoň jedním tvůrcem trhu.<sup>6</sup>

Dle názoru ČNB je pouze tento typ fondu oprávněn používat zkratku ETF. V jiných případech nesmí obhospodařovatel či administrátor tuto zkratku při svém podnikání využívat. Zákaz se vztahuje i na tvary od termínu ETF odvozené, jakož i označení způsobilá vyvolat s termínem ETF nebezpečí záměny.<sup>7</sup>

# Z DÍLNY ESMA

## Dohledová akce regulátorů nad oceňováním aktiv

V květnu 2023 vydala ESMA svůj konečný report ohledně oceňování aktiv podle směrnic UCITS<sup>8</sup> a AIFM<sup>9</sup>, v němž zdůrazňuje důležitost řádného stanovování cen finančních instrumentů a jiných aktiv pro fungování finančních trhů a ochranu investorů. Hlavním cílem reportu je poskytnout doporučení pro zlepšení

<sup>3</sup> Stanovisko ČNB ze dne 10. 8. 2023 je dostupné zde: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2023-14>

<sup>4</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů („ZPKT“).

<sup>5</sup> Stanovisko ČNB ze dne 31. 5. 2023 je dostupné zde: Dohody umožňující výměnu informací jako jedna z podmínek nabízení investičních služeb zahraničním obchodníkem s cennými papíry z jiného než členského státu EU bez pobočky - Česká národní banka (cnb.cz).

<sup>6</sup> § 50f odst. 3 písm. b) ZPKT.

<sup>7</sup> Stanovisko ČNB ze dne 25. 7. 2023 je dostupné zde: K používání zkratky ETF v označení investičního fondu - Česká národní banka (cnb.cz)

<sup>8</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. 7. 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP).

<sup>9</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. 6. 2011 o správcích alternativních investičních fondů.

oceňovacích procesů a za tímto účelem report identifikuje hlavní výzvy a rizika oceňování aktiv a navrhuje opatření pro zlepšení.<sup>10</sup>

## Příručka o transparentnosti po uzavření obchodu

ESMA vydala příručku pro účastníky trhu a vnitrostátní orgány dohledu ohledně plnění povinnosti transparentnosti po uzavření obchodu dle MiFID II a MiFIR. V příručce ESMA vysvětluje, které nástroje a transakce této povinnosti podléhají či jaké informace mají být zveřejňovány.<sup>11</sup>

## Z LEGISLATIVY

---

### Nová regulace krypta na úrovni EU

Evropský parlament schválil v dubnu 2023 nové nařízení MiCA, které zavádí regulační rámec pro podnikání v oblasti kryptoaktiv.

Kryptoaktivity MiCA rozumí digitální zachycení hodnoty nebo práv, které může být převáděno a ukládáno elektronicky pomocí technologie sdíleného registru nebo pomocí podobné technologie. MiCA se nicméně nevztahuje na všechny typy kryptoaktiv včetně např. finančních nástrojů ve smyslu směrnice MiFID či tzv. NFT tokenů.

V návaznosti na získání příslušné licence budou poskytovatelé služeb souvisejících s kryptoaktivy oprávněni využívat výhod tzv. evropského pasu a poskytovat tak své služby v celé EU, což podstatně sníží současnou regulační zátěž, kdy subjekty podnikající v oblasti kryptoaktiv ve více státech EU jsou nuceni splnit podmínky stanovené každým jednotlivým státem.

### Novela ZKPT – rozšíření definice investičního nástroje o nástroje založené na DLT

Dle poslední novely ZKPT, která nabyla účinnosti dne 4. 11. 2023 byly mezi investiční nástroje zařazeny také nástroje založené na takzvané technologii distribuovaného registru (DLT). Na investiční nástroje založené na DLT tak dopadá stejná regulace jako na jakékoli jiné standardní investiční nástroje typů akcií či dluhopisů.

V souvislosti s touto novelou a výše zmíněným nařízením MiCA bude jistě zajímavé sledovat, zda s ohledem na ne zcela jasnou právní úpravu nebudeme svědky regulační arbitráže mezi úpravou MiFID 2 a MiCA, a výkladové nejistoty ohledně některých typů kryptoaktiv.

### Návrh nové úpravy patnáctkářů v ZISIF

V říjnu doputoval do Poslanecké sněmovny vládní návrh novely ZISIF<sup>12</sup> týkající se mimo jiné tzv. patnáctkářů, tedy alternativních fondů dle § 15 ZISIF, které jsou v praxi občas zneužívány k různým nekalým záměrům jejich zakladatelů.

Dle navrhované právní úpravy:

- musí název patnáctkáře obsahovat slovní spojení „osoba rizikového kapitálu“ a naopak nesmí obsahovat slovo „fond“ či jeho překlady nebo slova odvozená;
- investoři musí být informováni mimo jiné o rizikovosti investice, investičním horizontu, investiční strategii a skutečnosti, že patnáctkář nepodléhá dohledu ČNB;

---

<sup>10</sup> Report ESMA ze dne 24. 5. 2023 o oceňování, dostupný zde: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-05/ESMA34-45-1802\\_2022\\_CSA\\_on\\_Asset\\_Valuation\\_-\\_Final\\_Report.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-05/ESMA34-45-1802_2022_CSA_on_Asset_Valuation_-_Final_Report.pdf).

<sup>11</sup> Příručka ESMA o transparentnosti po uzavření obchodu ze dne 10. 7. 2023, dostupná zde: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/new-manual-post-trade-transparency-available>.

<sup>12</sup> Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů („ZISIF“).

- investoři musí investovat minimálně ekvivalent 125.000 EUR s tím, že návrh stanoví v tomto ohledu výjimku pro *family and friends* v maximálním počtu 20 osob.

Vzhledem k navrhované délce přechodného období lze očekávat vyčištění trhu v horizontu cca 2 let od nabytí účinnosti zákona. Nelze si však dělat přehnaná očekávání v tom směru, že tzv. investiční šmejdi si nenajdou jiný nástroj využitelný k poškozování investorů.

## Z ROZHODOVACÍ PRAXE

### Povinnosti emitenta cenného papíru obchodovaného na burze

Dne 26. 4. 2023 vydala ČNB rozhodnutí v řízení vedeném se společností J&T FINANCE GROUP SE<sup>13</sup>, ve kterém, rozhodla mimo jiné o tom, že uvedená společnost jako emitent cenného papíru přijatého k obchodování na burze neuveřejnila a nezaslala ČNB výroční zprávu v zákonem stanovené lhůtě, za což jí byla uložena pokuta 100 000 Kč.

**V souvislosti s rozhodnutím doporučujeme všem emitentům, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na burzovním regulovaném trhu věnovat pozornost mimo jiné následujícímu:**

- informační povinnosti včetně povinnosti uveřejnit výroční zprávu je třeba plnit v zákonem požadovaném formátu. Pokud emitent uveřejní výroční zprávu v jiném než zákonem požadovaném formátu, musí být takový dokument „jasně a výrazně“ označen jako neoficiální verze;
- emitent je povinen zajistit, aby splnil svou informační povinnost řádně a včas a povinně uveřejňovanou informaci doručil ČNB nejpozději v den, ke kterému je povinen svou informační povinnost splnit. ČNB výslovně nesouhlasila s argumentem účastníka řízení, že „mírné zpoždění s plněním zákonné povinnosti (se) předvídá“;
- objektivním liberační důvodem, resp. argumentem, není sdělení účastníka řízení, že zpracování výroční zprávy je technicky náročnější než čekal;
- za výrazně polehčující okolnost považovala ČNB skutečnost, že povinnosti ohledně dotčeného cenného papíru spojené s výroční zprávu plnil účastník poprvé.

Při hodnocení uvedeného rozhodnutí se nelze zbavit dojmu, že regulátor občas ulpívá na přehnaně formalistickém a přísném výkladu a aplikaci právních předpisů, který nelze považovat v dané situaci za zcela přiměřený. Příkladem může být mimo jiné zohlednění předchozího přestupku účastníka řízení z roku 2014 jako přitěžující okolnosti či dostatečné nevypořádání se s otázkou, zda vytýkané porušení zákona mělo či mohlo mít nějaké konkrétní materiální dopady do práv třetích osob.

### Princip přiměřenosti, přezkoumatelnost rozhodnutí

Bankovní rada ČNB, jakožto orgán rozhodující o rozkladech proti rozhodnutím ČNB v prvním stupni, potvrdila dne 11. 5. 2023 prvostupňové rozhodnutí ve věci společnosti PPF banky.<sup>14</sup>

Za závěrů bankovní rady v rozhodnutí o rozkladu doporučujeme věnovat pozornost mimo jiné následujícím obecným závěrům týkajícím se principu přiměřenosti v souvislosti s řídicím a kontrolním systémem a problematiky nepřezkoumatelnosti správních rozhodnutí.

**Ohledně principu přiměřenosti v souvislosti s řídicím a kontrolním systémem banky uvedla bankovní rada mimo jiné následující:**

- řídicí a kontrolní systém banky má být přiměřený povaze, rozsahu a složitosti rizik spojených s modelem podnikání a činností banky v jeho celku i částech;
- princip přiměřenosti v žádném případě neznámá, že by banka nemusela plnit základní povinnosti

<sup>13</sup> [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2022\\_00238\\_CNB\\_573.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2022_00238_CNB_573.pdf)

<sup>14</sup> [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2020\\_00389\\_CNB\\_573.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2020_00389_CNB_573.pdf)

stanovené právními předpisy nebo že by „přiměřenost“ při naplňování požadavků právních předpisů na řídicí a kontrolní systém banky mohla být vykládána jako možnost absence některého ze základních prvků řídicího a kontrolního systému nebo jako nefunkčnost řídicího a kontrolního systému, ať již jako celku, nebo jeho jednotlivých prvků;

- požadavky na řídicí a kontrolní systém je třeba vždy promítnout do vnitřních předpisů banky s tím, že též nelze pominout požadavek na zajištění rekonstruovatelnosti rozhodovacích procesů (požadavek na zajištění auditní stopy).

#### **Ohledně problematiky nepřezkoumatelnosti správních rozhodnutí uvedla bankovní rada mimo jiné následující:**

- zrušení správního rozhodnutí pro nepřezkoumatelnost je vyhrazeno těm nejzávažnějším vadám správních rozhodnutí, kdy pro absenci důvodů či pro nesrozumitelnost nelze správní rozhodnutí meritorně přezkoumat;
- rozhodnutí je nepřezkoumatelné např. pokud (i) je výrok v rozporu s odůvodněním nebo rozhodnutí neobsahuje právní závěry vyplývající z rozhodných skutkových okolností nebo jeho důvody nejsou ve vztahu k výroku jednoznačné, (ii) je rozhodnutí založeno na argumentaci, která nemá oporu v důkazním materiálu případně správním orgánem nejsou dostatečně vypořádány námitky účastníka řízení;
- není možné institut nepřezkoumatelnosti libovolně rozšiřovat a vztáhnout ho i na případy, kdy se správní úřad podstatou námitky účastníka řízení řádně zabývá a vysvětlí, proč nepovažuje argumentaci účastníka za správnou, i když v odůvodnění výslovně nereaguje na všechny myšlené aspekty vznesení námitky.

## ZÁVĚREM

---

### **Dobrá zpráva pro věřitele Sberbank**

Dne 13. 11. 2023 bylo zveřejněno rozhodnutí Městského soudu v Praze, kterým soud povolil částečný rozvrh výtěžku zpeněžení majetkové podstaty Sberbank s tím, že mezi věřitele by mělo být rozděleno cca 57 mld Kč, čemuž odpovídá uspokojení pohledávek ve výši 95 %.

Věřitelé zahrnutí do částečného rozvrhu teď budou jistě s napětím sledovat, zda rozhodnutí nabude právní moci a dojde k výplatě v předpokládaném termínu.

### **Kontakt**



**JUDr. Jiří Kokeš, Ph.D.**

Vedoucí advokát

E: [jiri.kokes@aegislaw.cz](mailto:jiri.kokes@aegislaw.cz)

M: +420 604 318 717



**Mgr. Paulína Macháčová**

Advokát

E: [paulina.machacova@aegislaw.cz](mailto:paulina.machacova@aegislaw.cz)

M: +420 725 432 117