



Council of the  
European Union

Brussels, 3 October 2023  
(OR. en)

13688/23

---

---

**Interinstitutional Files:**  
**2023/0166 (COD)**  
**2023/0167 (COD)**

---

---

**EF 290**  
**ECOFIN 959**  
**CODEC 1748**  
**INST 371**  
**PARLNAT 184**

## COVER NOTE

---

From:	Parliament of the Czech Republic
date of receipt:	25 September 2023
To:	General Secretariat of the Council

---

Subject:	Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 1286/2014 as regards the modernisation of the key information document [9669/23 - COM(2023) 278 final]  Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU, 2014/65/EU and (EU) 2016/97 as regards the Union retail investor protection rules [9671/23 + ADD 1 - COM(2023) 279 final]  - Opinion on the application of the Principles of Subsidiarity and Proportionality
----------	--

---

Delegations will find attached the document mentioned above<sup>1</sup>.

Please note that the Commission reply will be available at the following address:

[https://ec.europa.eu/dgs/secretariat\\_general/relations/relations\\_other/npo/czech\\_republic/2022\\_en.htm](https://ec.europa.eu/dgs/secretariat_general/relations/relations_other/npo/czech_republic/2022_en.htm).

Encl. \_\_\_\_\_

---

<sup>1</sup> Translation(s) of the opinion may be available on the Interparliamentary EU Information Exchange website (IPEX) at the following address: <https://secure.ipex.eu/IPEXL-WEB/document/COM-2023-0278>  
<https://secure.ipex.eu/IPEXL-WEB/document/COM-2023-0279>



**PARLIAMENT  
OF THE CZECH REPUBLIC**  
*Chamber of Deputies*  
**Ondřej Benešik**  
*Chairman*  
*Committee on European Affairs*

Prague, 25<sup>th</sup> September 2023

Dear Ms. President,

I would like to inform you about the opinion of the Committee on European Affairs of the Chamber of Deputies of the Parliament of the Czech Republic

on the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council - amending Regulation (EU) No 1286/2014 as regards the modernisation of the key information document (Council Code 9669/23, COM(2023)278 final) and

on the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU, 2014/65/EU and (EU) 2016/97 as regards the Union retail investor protection rules (Council Code 9671/23, COM(2023)279 final).

The respective documents were included in the agenda of the 31<sup>th</sup> session of the Committee for European Affairs and was scrutinized on 20<sup>th</sup> September 2023. According to the Rules of Procedure the Representative of the Ministry of Finance was present at the session to introduce the preliminary Government's Framework Position.

After the hearing of the rapporteur's review and after the discussion the Committee has adopted the **Resolution No. 212 in the context of the Political Dialogue** which is enclosed to this letter.

Yours sincerely

**Ms. Ursula von der Leyen**  
President of the European Commission  
B r u s s e l s

**PARLIAMENT OF THE CZECH REPUBLIC**  
**Chamber of Deputies**

## Committee on European Affairs

Resolution No. 212

31<sup>th</sup> Session on 20 September 2023

**Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council - amending Regulation (EU) No 1286/2014 as regards the modernisation of the key information document (Council Code 9669/23, COM(2023)278 final) and**

**Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU, 2014/65/EU and (EU) 2016/97 as regards the Union retail investor protection rules (Council Code 9671/23, COM(2023)279 final)**

---

### Conclusions of the Resolution:

Committee for European Affairs

1. **discussed** the above-mentioned documents;
2. **takes note of** the initiative of the European Parliament and the Council in the area of retail investments and investing on the capital market;
3. **warns** that constant changes and amendments in the field of legal regulation of financial services can be counterproductive;
4. **considers** the current legislation on the protection of retail customers at the EU level to be sufficiently developed;
5. **states** that it is necessary to extend the transposition period of the RID package by at least another 12 months;
6. **takes note of** the Government's Framework Position of the Czech Republic on these documents;
7. **authorizes** the chairman of the Committee on European Affairs to inform about this resolution the President of the European Commission **in the framework of the political dialogue**.

*Parlament České republiky*  
**POSLANECKÁ SNĚMOVNA**  
**2023**  
*9. volební období*

212.

**USNESENÍ**  
*výboru pro evropské záležitosti*  
*z 31. schůze*  
*ze dne 20. září 2023*

k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (EU) č. 1286/2014, pokud jde o modernizaci sdělení klíčových informací /kód Rady 9669/23, KOM(2023) 278 v konečném znění/

k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2009/65/ES, 2009/138/ES, 2011/61/EU, 2014/65/EU a (EU) 2016/97, pokud jde o pravidla Unie na ochranu retailových investorů /kód Rady 9671/23, KOM(2023) 279 v konečném znění/

---

Výbor pro evropské záležitosti Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR po vyslechnutí informace zástupce vrchního ředitele sekce Finanční trhy Ministerstva financí Jiřího Berana, po vyslechnutí zpravodajské zprávy posl. Tomáše Helebranta a po rozpravě

- 1. p r o j e d n a l** výše uvedené dokumenty;
- 2. b e r e n a v ě d o m í** iniciativu Evropského parlamentu a Rady v oblasti retailových investic a investování na kapitálovém trhu;
- 3. u p o z o r ň u j e**, že neustálé změny a novelizace v oblasti právní úpravy finančních služeb mohou být kontraproduktivní;
- 4. p o v a Ź u j e** současnou právní úpravu ochrany retailových zákazníků na unijní úrovni za dostatečně rozvinutou;
- 5. k o n s t a t u j e**, že je potřeba prodloužit transpoziční lhůtu balíčku RID alespoň o dalších 12 měsíců;

6. **b e r e n a v ě d o m í** stanovisko vlády ČR k těmto dokumentům;
7. **p o v ě ř u j e** předsedu výboru pro evropské záležitosti, aby v rámci politického dialogu postoupil toto usnesení předsedkyni Evropské komise.

Roman Bělor v. r.  
ověřovatel

Tomáš Helebrant v. r.  
zpravodaj

Ondřej Benešík v. r.  
předseda



## Zlepšení ochrany drobných investorů

Informační podklad k návrhu směrnice, kterou se mění směrnice 2009/65/ES, 2009/138/ES, 2011/61/EU, 2014/65/EU a (EU) 2016/97, pokud jde o pravidla Unie na ochranu drobných investorů, a k návrhu nařízení, kterým se mění nařízení (EU) č. 1286/2014, pokud jde o modernizaci sdělení klíčových informací

### NÁVRH SMĚRNICE

Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2009/65/ES, 2009/138/ES, 2011/61/EU, 2014/65/EU a (EU) 2016/97, pokud jde o pravidla Unie na ochranu drobných investorů  
COM(2023) 279 final, kód Rady 9671/23  
Interinstitucionální spis 2023/0167/COD

### NÁVRH NAŘÍZENÍ

Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (EU) č. 1286/2014, pokud jde o modernizaci sdělení klíčových informací  
COM(2023) 278 final, kód Rady 9669/23  
Interinstitucionální spis 2023/0166/COD

- **Právní základ:**  
Článek 62 a článek 53 odst. 1 Smlouvy o fungování Evropské unie. (COM(2023) 279 final)  
Článek 114 Smlouvy o fungování Evropské unie. (COM(2023) 278 final)
- **Datum zaslání Poslanecké sněmovně prostřednictvím VEZ:**  
25. 5. 2023
- **Datum projednání ve VEZ:**  
21. 6. 2023 (1. kolo)
- **Procedura:**  
Řádný legislativní postup.

- **Předběžná stanoviska vlády (dle § 109a odst. 1 jednacího řádu PS):**

Datovaná dnem 16. srpna 2023, doručená do výboru pro evropské záležitosti dne 17. srpna 2023 prostřednictvím systému ISAP.

- Hodnocení z hlediska principu subsidiarity:  
Návrhy jsou v souladu s principem subsidiarity.
- Odůvodnění a předmět:

Evropská komise předložila **legislativní balíček k ochraně retailových investorů a posílení jejich postavení na trhu**, jenž si klade za cíl **zvýšit ochranu retailových investorů na kapitálových trzích a umožnit jim investování za spravedlivějších podmínek**.

Legislativní balíček sestává z [návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice \(EU\) 2009/65/ES, 2009/138/ES, 2011/61/EU, 2014/65/EU a \(EU\) 2016/97, pokud jde o pravidla Unie na ochranu retailových investorů](#), a [návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení \(EU\) č. 1286/2014, pokud jde o modernizaci sdělení klíčových informací](#).

Návrh směrnice přináší změnu celkem pěti stávajících směrnic EU. Změny, jež návrh směrnice zavádí, se týkají několika hlavních témat, mezi nimiž lze zmínit např.: **a) zveřejňování informací pro retailové investory; b) ochrana retailových investorů před zavádějícími propagačními sděleními; c) zlepšení řešení situací střetu zájmu vyplývajících z pobídek při tvorbě i prodeji investičních produktů; d) zavedení zpřísněného testu nejlepšího zájmu klienta; e) lepší posuzování vhodnosti a přiměřenosti investičního produktu pro konkrétního investora; f) opatření ke zlepšení zhodnocení retailovými investory vynaložených (investovaných) finančních prostředků; g) změny v kategorizaci investorů; h) opatření ke zvýšení odborné kvalifikace investičních poradců; i) pravidla pro dohled nad tvorbou a správou investičních produktů; j) zlepšení finanční gramotnosti retailových investorů; a k) posílení rámce pro přeshraniční dohled a vymáhání právních pravidel.**

Návrh nařízení mění [nařízení Evropského parlamentu a Rady \(EU\) č. 1286/2014 ze dne 26. listopadu 2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou](#) (dále také jen nařízení (EU) 1286/2014), které tvůrcům nebo prodejcům investičních produktů ukládá **povinnost poskytovat retailovým investorům tzv. „sdělení klíčových informací“**.

**Legislativní balíček k ochraně retailových investorů by měl vést ke zkvalitnění investičních produktů pro retailové investory, jež by měl učinit nákladově efektivnějšími, aby zajistil zlepšení zhodnocení retailovými investory vynaložených (investovaných) finančních prostředků. Uvedená opatření by přitom měla napomoci ke zvýšení účasti retailových investorů na kapitálových trzích, zlepšení situace stávajících investorů a také zlepšení přístupu k financování a diverzifikaci finančních zdrojů u podniků v EU. Mimoto by měl přispět i k úspěchu kapitálové unie.**

Podíl retailových investorů na kapitálových trzích zůstává v EU ve srovnání s jinými vyspělými ekonomikami nízký. V roce 2021 drželo v EU finanční nástroje (např. akcie přijaté k obchodování na regulovaných trzích, dluhopisy nebo finanční deriváty) pouze přibližně 17 % domácností, což je podíl, který výrazně zaostává ve vztahu k podílu domácností držících finanční nástroje např. v USA (43 %).

**Účelem legislativního balíčku je sjednotit a modernizovat pravidla na ochranu retailových investorů, která jsou aktuálně obsažena v pěti sektorových právních předpisech EU, a to konkrétně ve [směrnici Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze](#)**

*Parliament of the Czech Republic, Chamber of Deputies, Sněmovní 3, 118 26 Praha 1*

*tel.: +420-257 173 411, fax: +420-257 173 415*

<http://www.psp.cz/vez>

[dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU \(MiFID II\), nařízení Evropského parlamentu a Rady \(EU\) č. 1286/2014 ze dne 26. listopadu 2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou \(PRIIPs\), směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2014/91/EU ze dne 23. července 2014, kterou se mění směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů \(SKIPCP\), pokud jde o činnost depozitářů, zásady odměňování a sankce \(SKIPCP\), směrnicí 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 \(AIFMD\), směrnicí Evropského parlamentu a Rady \(EU\) 2016/97 ze dne 20. ledna 2016 o distribuci pojištění \(IDD\) a ve směrnici Evropského parlamentu a Rady 2009/138/ES ze dne 25. listopadu 2009 o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu \(Solventnost II\).](#)

Pravidla na ochranu retailových investorů obsažená v uvedených právních předpisech se totiž často mohou lišit, být nekonzistentní nebo činit jednotlivé na sebe navazující požadavky nejednoznačnými. **Legislativní balíček reaguje i na vzrůstající digitalizaci distribuce investičních produktů a služeb**, jež s sebou přinesla především možnost nových forem jejich propagace. **Retailovým investorům mají navrhované právní předpisy zajistit stejnou míru ochrany nezávisle na tom, jaký investiční produkt či službu si zvolí a jak je tento produkt nebo služba distribuován či propagován.**

Legislativní balíček navazuje i na [Akční plán k Unii kapitálových trhů pro občany a podniky z roku 2020](#), v němž si Evropská komise klade za cíl mimo jiné zajištění bezpečnosti dlouhodobých investic.

- Obsah a dopad:

*Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2009/65/ES, 2009/138/ES, 2011/61/EU, 2014/65/EU a (EU) 2016/97, pokud jde o pravidla Unie na ochranu drobných investorů*

Předložený [návrh souhrnné pozměňující směrnice](#) se skládá z pěti částí, z nichž každá pozměňuje některou z výše uvedených směrnic EU obsahujících pravidla na ochranu retailových investorů (MiFID II, SKIPCP, AIFMD, IDD a Solventnost II). V souladu s logikou důvodové zprávy k návrhu směrnice představíme níže jednotlivé změny tematicky, nikoli podle jednotlivých pozměňovaných směrnic.

*Zjednodušení a snížení objemu informací předkládaných retailovým investorům*

Návrh směrnice obsahuje cílené změny pravidel pro zveřejňování informací pro retailové investory, jejichž cílem je zvýšit relevantnost, porovnatelnost a srozumitelnost těchto informací pro retailové investory. Současně má být zvýšena také transparentnost poskytovaných informací, což by mělo vést k usnadnění informovaného investičního rozhodování retailových investorů.

**Návrh směrnice konkrétně ukládá investičním podnikům, jakož i zprostředkovatelům pojištění a pojišťovnám, které distribuují pojistné produkty s investiční složkou, aby ve všech svých informačních materiálech týkajících se zvláště rizikových produktů uváděli upozornění na konkrétní rizika možných finančních ztrát** (nový čl. 24 odst. 5c MiFID a nový čl. 29 odst. 5 IDD) Uvedené varování o rizicích má retailovým investorům zabránit, aby vstupovali do rizika, jež není přiměřené jejich situaci. Pojem zvláště rizikových produktů by přitom měl být upřesněn v pokynech vypracovaných orgány ESMA a EIOPA, stejně tak jako obsah a formát varování o rizicích.



Členské státy by současně v souladu s návrhem směrnice měly vybavit své příslušné orgány pravomocí vynucovat používání upozornění na rizika u zvláště rizikových produktů (čl. 69 odst. 2 písm. w) MiFID a čl. 12 odst. 3, písm. q) IDD).

Návrh směrnice dále modernizuje stanovené informační povinnosti tak, aby odpovídaly rozvoji digitálních technologií. Směrnice IDD se konkrétně mění v tom smyslu, aby bylo zveřejňování informací umožněno primárně v digitální podobě (nový čl. 23 odst. 1 IDD), přičemž tato možnost by se měla vztahovat na všechny pojistné produkty, nikoli pouze na ty s investiční složkou. MiFID již uvedenou možnost zveřejňování informací v digitální podobě obsahuje. Orgány ESMA a EIOPA pak návrh směrnice zmocňuje k vydání pokynů vztahujících se k poskytování informací v elektronické podobě (nový čl. 24 odst. 5b MiFID a čl. 23 odst. 4 IDD).

Návrh směrnice dále modernizuje a normalizuje poskytování informací o ceně investičních produktů (resp. jejich složkách). Stanoví konkrétně povinnost investičních podniků informovat standardizovaným způsobem retailové investory o nákladech, poplatcích a platbách třetích stran, jež jsou s daným investičním produktem spojeny (nový čl. 24b MiFID). Obdobné povinnosti jsou včleněny i do směrnice IDD jakožto doplnění stávajících informačních povinností před uzavřením smlouvy o pojistném produktu s investiční složkou (čl. 29 odst. 1 IDD). U plateb třetích stran je rovněž požadováno vysvětlení jejich účelu a vyčíslení jejich dopadu na očekávané výnosy investičního produktu, a to opět standardizovaným a srozumitelným způsobem. Účelem těchto ustanovení je zajištění transparentnosti pro retailové investory v oblasti určení skutečné ceny investičních produktů, a to i s ohledem na poplatky případných zprostředkovatelů a na dopady jednotlivých složek ceny investičních produktů na výnosnost investice.

Regulační technické normy, na jejichž základě by investiční podniky, zprostředkovatelé pojištění a pojišťovny měly poskytovat standardizované informace o nákladech, poplatcích a platbách třetích stran, vyvinou podle návrhu směrnice orgány ESMA a EIOPA na základě předcházejícího spotřebitelského průzkumu.

Návrh směrnice dále zavádí roční výkaz, z něhož jasně vyplynou náklady na investici (včetně poplatků a plateb třetích stran) a jejich vztah k výnosnosti investice. Uvedený roční výkaz budou povinny retailovým investorům prezentovat investiční podniky, pojišťovny a zprostředkovatelé pojištění, kteří nabízejí pojistné produkty s investiční složkou. V závislosti na nabízeném investičním produktu pak návrh směrnice stanovuje minimální požadavky na informace, jež by měly být v ročním výkazu zahrnuty (nový čl. 24b odst. 4 a 5 MiFID a doplněný čl. 29 odst. 2 a 3 IDD).

Návrh směrnice prostřednictvím změny IDD zavádí také nový standardizovaný informační dokument o pojistném produktu týkající se produktu životního pojištění bez investiční složky (nový čl. 20 odst. 8a IDD).

*Ochrana retailových investorů před klamavými propagačními sděleními a postupy, které zdůrazňují výhody, ale bagatelizují rizika*

Návrh směrnice dále obsahuje cílené změny, jež mají řešit nedostatky v informovanosti retailových investorů v oblasti propagačních sdělení. Propagační sdělení budou muset být podle návrhu směrnice spravedlivá, jasná a nikoli zavádějící, přičemž budou muset představovat výhody a rizika investičního produktu vyváženým způsobem a pravdivě prezentovat základní charakteristiky investičního produktu (nový čl. 24c MiFID a nový čl. 26a IDD).

Návrh směrnice také **vyjasňuje odpovědnost investičních podniků a tvůrců a distributorů pojištění ve vztahu k propagačním sdělením a postupům, a to včetně používání digitálních kanálů a využívání služeb třetích stran.** S rozvojem digitalizace jsou totiž k propagování finančních produktů stále častěji využívány on-line kanály nebo on-line propagace ze strany třetích stran, často tzv. „finfluencerů“, což jsou internetoví influenceři specializující se na finanční poradenství. Někteří přitom nemají k poskytování finančních rad dostatečné vzdělání či dokonce za odměnu propagují podvodné produkty. Návrh směrnice tedy postavuje na jisto, **že i v případě, kdy je propagace investičního produktu nebo investiční služby činěna za odměnu třetí stranou, je za ni odpovědný ten investiční podnik, jehož jménem je činěna** (čl. 24c odst. 4 směrnice MiFID a čl. 26a odst. 4 IDD).

Návrh směrnice dále obsahuje ustanovení, jejichž cílem je zajistit **účinné prosazování nových pravidel týkajících se propagačních sdělení a postupů.** Investičním podnikům návrh směrnice v tomto směru ukládá, aby vypracovaly **zásady svých propagačních sdělení a postupů,** za něž budou **odpovídat řídicí orgány investičního podniku** (změna čl. 9 odst. 3 MiFID). Stejně tak by řídicí orgány měly dostávat **výroční zprávy o používání propagačních sdělení a strategií zaměřených na propagační postupy** (čl. 24c odst. 5 MiFID a čl. 26a odst. 5 IDD). Dále je **investičním podnikům** uloženo mít takové **organizační a správní uspořádání,** aby mohly **účinně plnit své nové povinnosti vztahující se k propagaci** (nový čl. 16 odst. 3a MiFID).

**Investiční podniky, pojišťovny a zprostředkovatelé pojištění** budou také povinni **uchovávat záznamy o veškerých svých propagačních sděleních po dobu pěti let** s možností prodloužení na žádost příslušných orgánů až do sedmi let (čl. 24c odst. 7 MiFID a čl. 26a odst. 7 IDD). Tato povinnost má sloužit mimo jiné k tomu, aby měly příslušné orgány dostatek informací k vynucování plnění povinností stanovených návrhem směrnice v oblasti propagace.

**Investičním podnikům, které vytvářejí finanční nástroje,** je také uloženo, aby zajistily, že strategie pro distribuci těchto finančních nástrojů je slučitelná s pro ně určeným cílovým trhem (změna čl. 24 odst. 2 MiFID).

#### *Střet zájmů, pobídky a zavedení zpřísněného testu „nejlepšího zájmu“*

Návrh směrnice obsahuje také **nová pravidla ve vztahu k přijímání pobídek a poskytování informací zákazníkovi o jejich vyplácení.**

**Pobídky** v zásadě zahrnují **platby třetích stran, jako jsou např. poplatky, provize nebo jakékoli jiné finanční a nefinanční benefity poskytované investičním podnikům, pojišťovnám nebo pojišťovacím zprostředkovatelům od jiných subjektů, než jsou jejich klienti či zákazníci.** Pobídky podle Evropské komise aktuálně hrají významnou roli při distribuci retailových investičních produktů v EU.

Návrh směrnice nově zavádí **zákaz pobídek vyplácených tvůrci investičních produktů jejich distributorům,** který se však bude vztahovat **pouze na prodej investičních produktů nebo služeb na základě pokynu klienta bez současného poskytování poradenských služeb** (čl. 24a odst. 2 MiFID). Uvedené služby mají totiž dle Evropské komise čistě „výkonný“ charakter. **Zákaz poskytování pobídek se tedy nevztahuje na přijímání, přenos a provádění pokynů pro stejného klienta,** kterému je současně **poskytováno investiční poradenství,** jež zde zůstává **hlavní službou a provádění pokynů jej pouze doplňuje** (čl. 24a odst. 3 MiFID).

#### **Poznámka PI:**

Evropská komise původně zamýšlela zcela zakázat provize vyplácené ze strany bank a pojišťoven investičním poradcům, protože ti pak jejich produkty často upřednostňovali před konkurenčními, potenciálně levnějšími produkty. Uplný zákaz poskytování provizí již zavedlo např. Spojené království.

Tento záměr Evropské komise však narazil na silný odpor bank, pojišťoven a některých členských zemí EU (zahrnujících např. Německo, Francii, Itálii a Polsko), které argumentovaly především narušením dlouho používaného obchodního modelu založeného na prodeji investičních produktů s využitím provizí. Evropská komise tedy prozatím přistoupila k částečnému zakazu pobídek vztahujícímu se pouze na prodej investičních produktů bez současného poskytování investičního poradenství s tím, že po třech letech vyhodnotí dopady tohoto opatření a v případě potřeby navrhne přísnější formu zakazu pobídek.

V MiFID současně zůstane **zachován i stávající zákaz pobídek v případech poskytování nezávislého investičního poradenství nebo služeb správy portfolií**. Obdobný zákaz včleňuje návrh směrnice i do **IDD**, v níž bude nově zakotven **zákaz pobídek distributorům pojistných produktů s investiční složkou pocházejících od jejich tvůrců v případě prodeje pojistných produktů bez poradenství** (čl. 29a odst. 1 IDD) nebo **prodeje pojistných produktů nezávislémi poradci, který je prezentován jako nezávislý** (čl. 30 odst. 5b IDD).

Zároveň **zůstávají povoleny malé nefinanční výhody**, jejichž **hodnota nepřesahuje 100 EUR** anebo je jejich **rozsah či povaha taková, že nemohou ovlivnit plnění povinnosti jednat v nejlepším zájmu retailového investora**. Podmínkou však je, že jsou tyto výhody **řádně přiznány** (čl. 24a odst. 5 MiFID).

**Zákaz pobídek se také nevztahuje na přijímání, předávání a provádění pokynů** týkajících se **upisování cenných papírů konečnými investory**, aby se podniky nepotýkaly s problémy při získávání finančních prostředků na své podnikání (čl. 24a odst. 4 MiFID).

V souvislosti s **prodejem investičních produktů nebo pojistných produktů s investiční složkou s poradenstvím** pak návrh směrnice stanoví **povinnost distributora ujistit se, že vyplacení nebo přijetí pobídky neohrozí dodržení jeho povinnosti jednat čestně, spravedlivě, profesionálně a v souladu s nejlepším zájmem klienta**. Existence, povaha a výše **pobídek** vždy musí být také **zveřejněna** (čl. 24a odst. 7 MiFID).

Návrh směrnice dále **obecně usiluje o zlepšení kvality investičních poradenských služeb**. Děje se tak prostřednictvím **posílení a prohloubení povinnosti jednat v nejlepším zájmu klienta** ve formě zavedení **nového testu s jasnými kritérii**, jenž nahradí stávající test „zvyšování kvality“ v MiFID a test „neexistence újmy“ v IDD.

Za účelem splnění požadavku jednat v nejlepším zájmu svých zákazníků budou tedy nově **investiční poradci povinni**:

- a) založit své poradenství na dostatečné škále dostupných investičních produktů;
- b) doporučit nákladově nejefektivnější investiční produkt;
- c) nabídnout alespoň jeden finanční produkt bez dodatečných prvků, které nejsou nezbytné k dosažení investičního cíle klienta a současně zvyšují cenu investičního produktu.

**Pojišťovny a zprostředkovatelé pojištění, kteří distribuují pojistné produkty s investiční složkou, budou navíc povinni ověřit, že pojistné krytí obsažené v nabízeném produktu budou odpovídat potřebám zákazníka** (čl. 24 odst. 1 MiFID a nový čl. 29b IDD).

Změna pravidel pro dohled nad produkty a jejich správu s cílem zajistit, aby nebyly účtovány nepřiměřené náklady a aby produkty přinášely retailovým investorům zhodnocení vynaložených finančních prostředků

Návrh směrnice reaguje také na skutečnost, že se na trhu často vyskytovaly investiční produkty, z nichž pro retailové investory plynulo nízké nebo žádné zhodnocení. Návrh směrnice tedy stanovuje **postupy pro určení ceny retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou (PRIIPs) a pravidla pro jejich správu** (nový čl. 16a MiFID a čl. 25 IDD).

Od tvůrců investičních produktů je nově požadováno, aby zavedli **postup stanovení cen investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou (PRIIPs)**, jenž umožní zjistit a vyčíslit všechny náklady a poplatky s těmito produkty spojené a posoudit, zda **neohrožují možnost zhodnocení investice** (čl. 16-a odst. 1 MiFID a čl. 25 odst. 1 IDD).

Návrh směrnice tvůrcům investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou také nadále **neumožní schvalovat produkty, jejichž cenové parametry se odchyľují od referenční hodnoty zveřejněné a pravidelně aktualizované orgány ESMA a EIOPA, jež by měla určovat poměr ceny a zhodnocení investičních produktů**. Navrhované změny se přitom budou dotýkat jak tvůrců, tak distributorů investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou, protože úkolem distributorů bude vyčíslit náklady na distribuci a provést své vlastní hodnocení ve vztahu k výše uvedené referenční hodnotě při vzetí v úvahu předchozího posouzení provedeného tvůrcem investičního produktu.

Za účelem umožnění stanovení uvedené referenční hodnoty pak návrh směrnice stanoví některé ohlašovací povinnosti tvůrců investičních produktů, jejich distributorů nebo příslušných vnitrostátních orgánů vůči ESMA a EIOPA ve vztahu k nákladům, poplatkům a zhodnocení daných investičních produktů, a to včetně nákladů na distribuci, poradenství a poskytnuté pobídky (čl. 16a odst. 2 MiFID, čl. 25 odst. 4 IDD, článek 20a SKIPCP a čl. 24 odst. 2 AIFMD).

**Výjimkou** z povinnosti schvalovat pouze produkty, jež budou odpovídat výše uvedené referenční hodnotě stanovené orgány ESMA a EIOPA, pak budou **případy, kdy je tvůrce investičního produktu schopen prokázat, že náklady a poplatky produktu jsou odůvodněné a přiměřené**.

Za účelem umožnění účinného výkonu dohledu nad plněním postupů pro určení ceny retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou obsahuje návrh směrnice také požadavek, aby investiční společnosti, pojišťovny a zprostředkovatelé pojištění uchovávali záznamy týkající se nákladů, poplatků a zhodnocení investičních produktů.

Lepší přizpůsobení posouzení vhodnosti a přiměřenosti investičního produktu potřebám retailových investorů

Návrh směrnice vyjasňuje a zpřísňuje požadavky na investiční společnosti, pojišťovny a distributory pojištění při posuzování **přiměřenosti a vhodnosti nabízeného investičního produktu pro konkrétního retailového investora nebo vhodnosti finančního poradenství poskytovaného konkrétnímu retailovému investorovi** (změna čl. 25 MiFID a čl. 30 IDD).

**Investiční společnosti, pojišťovny a distributoři pojištění** budou podle návrhu směrnice konkrétně povinni **získat od svých klientů veškeré relevantní informace**, které potřebují, aby mohli **posoudit**, zda je pro ně nabízený **investiční produkt vhodný a přiměřený**. Uvedené relevantní informace přitom **nově budou zahrnovat i potřebu diverzifikace investičního portfolia klienta včetně informací o všech jeho stávajících portfoliích** nebo **zjišťování jeho schopnosti nést celkovou nebo částečnou ztrátu investice či jeho**



**schopnosti nést riziko.** Klientům bude současně muset být **vysvětlen účel posuzování vhodnosti a přiměřenosti investičního produktu** ve vztahu k jejich osobě a také budou muset být **standardizovaným způsobem informováni** o tom, **jaké** bude mít **důsledky**, když pro účely uvedeného posouzení poskytnou **nepřesné nebo neúplné informace.**

**Posouzení přiměřenosti a vhodnosti investičního produktu** bude přitom muset být **provedeno v dostatečném předstihu před poskytnutím dané investiční služby nebo předtím, než bude klient vázán pojistnou smlouvou nebo nabídkou.** O posouzení vhodnosti investičního produktu pro klienta bude muset být **vypracována zpráva**, která mu bude **poskytnuta v dostatečném předstihu před poskytnutím dané investiční služby nebo předtím, než bude klient smlouvou nebo nabídkou vázán.** Jestliže přitom z posouzení vzejde **negativní závěr** o tom, že je **klient schopen nést ztrátu nebo riziko spojené s nabízenou investiční službou**, bude **v transakci nadále možné pokračovat pouze na klientovu výslovnou žádost.**

Za účelem **podpory poskytování nezávislých a cenově dostupnějších služeb investičního poradenství** však návrh směrnice zavádí také **možnost, aby nezávislí investiční poradci poskytovali pouze poradenství týkající se omezené škály diverzifikovaných, nekomplexních a nákladově efektivních finančních nástrojů.** Ve vztahu k tomuto typu produktů pak budou moci nezávislí investiční poradci **posuzovat vhodnost investičního produktu pro klienta na základě omezenějšího rozsahu informací – konkrétně nebude vyžadováno posuzování znalostí a zkušeností klienta.**

#### *Zajištění vysokých profesních standardů pro investiční poradce*

Návrh směrnice **posiluje požadavky na znalosti a schopnosti investičních poradců** a **sladuje požadavky** obsažené ve směrnících MiFID a IDD. Požadavky na znalosti a schopnosti investičních poradců jsou aktuálně v režimu směrnice MiFID stanovovány v pokynech orgánu ESMA. Návrh směrnice ke stávajícím požadavkům **přičleňuje ještě požadavek na průběžné odborné vzdělávání a prvek udržitelných investic** a uvedené požadavky **nově začleňuje do přílohy V MiFID** s tím, že jejich splnění ze strany investičních poradců je třeba osvědčit certifikátem (změna čl. 24d MiFID a nová příloha V MiFID).

V případě změny **IDD se požadavky na znalosti a schopnosti investičních poradců posilují a rozšiřují na všechny zprostředkovatele pojištění**, nikoli pouze na ty, kteří nabízejí pojistné produkty s investiční složkou (změna čl. 10 přílohy I IDD).

#### *Zmírnění podmínek, za nichž lze investory klasifikovat jako profesionální*

**Směrnice MiFID** aktuálně ve své **příloze II stanovuje kritéria pro klienty, jenž mohou být na vlastní žádost považováni za profesionální investory.** Účelem těchto ustanovení je umožnit kvalifikovaným investorům, kteří svými znalostmi a zkušenostmi **převyšují průměrného retailového investora**, aby mohli provádět složitější investiční transakce. Tato kategorie klientů totiž zpravidla **nevyžaduje stejný standard ochrany jako ostatní retailoví investoři.**

Návrh směrnice za účelem **zajištění větší přiměřenosti a snížení regulační zátěže navrhuje** **pozměnění některých kritérií pro možnost kvalifikování se jako profesionální investor.** Konkrétně se jedná o **snížení kritéria majetku klienta z hodnoty 500.000 EUR na 250.000 EUR a začlenění případného nového čtvrtého kritéria vztahujícího se na relevantní vzdělání a odbornou přípravu**, aby bylo možné lépe vzít v úvahu klientovy zkušenosti a vzdělání, jsou-li pro danou transakci relevantní (změna přílohy II MiFID).

Nově bude také umožněno, aby i **právnícké osoby** mohly být na vlastní žádost **považovány za profesionální investory, splňují-li určitá kritéria týkající se jejich rozvahy, čistého obratu a vlastního kapitálu.**

#### Posílení dohledového rámce

Návrh směrnice zavádí také **nové pravomoci příslušných orgánů** v oblasti dohledu nad dodržováním nových právních pravidel v návrhu směrnice stanovených především v reakci na vzrůstající digitalizaci. Příslušné orgány tak nově budou moci **např. omezit přístup k on-line obsahu, který ohrožuje ochranu investorů, nebo provádět fiktivní nákupy** (změna čl. 69 MiFID a čl. 12 odst. 3 IDD).

Návrh směrnice v oblasti dohledu dále obsahuje některá opatření ke zlepšení prosazování dohledu v přeshraničních případech, mezi něž patří např.:

- a) zavedení **podávání zpráv o přeshraničních činnostech investičních podniků a distributorů pojištění** (nový čl. 35a MiFID a čl. 9a IDD);
- b) zavedení **nové platformy k usnadnění přeshraniční spolupráce mezi příslušnými vnitrostátními orgány a evropskými dohledovými orgány v přeshraničních záležitostech a posílení role ESMA a EIOPA v komplexních přeshraničních případech** (nový čl. 87a MiFID a čl. 12b IDD);
- c) zjednodušení podmínek, za nichž může příslušný **vnitrostátní orgán hostujícího členského státu přijmout preventivní opatření v případě škodlivého chování, jemuž se dostatečně nevěnuje příslušný orgán domovského členského státu, ve spojení s urychlením a usnadněním spolupráce mezi příslušnými vnitrostátními orgány a zavedením možnosti příslušných orgánů dalších hostujících členských států se odvolat na zjištění prvního z nich** (změna čl. 86 MiFID a čl. 5 IDD);
- d) možnost orgánu ESMA nebo příslušného vnitrostátního orgánu hostujícího členského státu **požadovat, aby příslušný domovský vnitrostátní orgán ověřil, že investiční podnik i nadále splňuje podmínky pro udělení povolení k činnosti** (změna čl. 21 odst. 3 a čl. 21 odst. 4 MiFID);
- e) sdílení informací s orgány ESMA a EIOPA o důvodech vedoucích k zamítnutí nebo odnětí povolení investičního podniku nebo registrace zprostředkovatele pojištění (změna čl. 7 odst. 3, čl. 7 odst. 3a a čl. 8 MiFID a čl. 3 odst. 5 a čl. 3 odst. 5a IDD).

#### Podpora finanční gramotnosti

Návrh směrnice členským státům také ukládá, aby na vnitrostátní úrovni přijaly **vzdělávací opatření, jež budou podporovat finanční gramotnost retailových investorů, aby mohli odpovědně investovat na kapitálových trzích.**

#### Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (EU) č. 1286/2014, pokud jde o modernizaci sdělení klíčových informací

**Sdělení klíčových informací je stručný samostatně stojící dokument založený na jednotné šabloně, který shrnuje a vysvětluje klíčové prvky investičního produktu** (tedy např. jeho rizikový a výnosový profil, náklady s ním spojené nebo typové vymezení investora, pro kterého je produkt určen). Sdělení klíčových informací má sloužit ke **zvýšení transparentnosti a k lepší srovnatelnosti různých investičních produktů pro retailové investory.**

Návrh nařízení pak přináší především následující změny nařízení (EU) 1286/2014:

*Parliament of the Czech Republic, Chamber of Deputies, Sněmovní 3, 118 26 Praha 1  
tel.: +420-257 173 411, fax: +420-257 173 415*

<http://www.psp.cz/vez>

- a) vylučuje z jeho působnosti některé typy investičních produktů, např. podnikové dluhopisy s právem na předčasné splacení, jsou-li splaceny za reálnou hodnotu (změna čl. 2 odst. 2 nařízení (EU) 1286/2014);
- b) přináší nová pravidla lépe přizpůsobená pro prezentaci klíčových informací týkajících se investičních produktů s více možnostmi za účelem zajištění většího přehledu o celkových nákladech na tyto produkty (změna čl. 6 odst. 3 nařízení (EU) 1286/2014);
- c) zavádí nový oddíl „sdělení klíčových informací“ nazvaný „Produkt v kostce,“ který představuje shrnutí nejzásadnějších informací o daném investičním produktu (např. informace o jeho typu, nákladech a míře rizikovosti, doporučené době držení nebo existenci pojistného plnění) (změna čl. 8 odst. 3 nařízení (EU) 1286/2014);
- d) zavádí nový oddíl „sdělení klíčových informací“ týkající se udržitelnosti investičního produktu za účelem zajištění lepší viditelnosti, porovnatelnosti a informací o udržitelnosti investičního produktu a umožnění lepšího pochopení těchto informací retailovými investory (nový čl. 8 odst. 3, písm. ga) nařízení (EU) 1286/2014);
- e) zavádí povinnost poskytovat informace primárně v elektronické podobě, nepožádá-li retailový investor o jejich sdělení v podobě papírové (změna čl. 14 nařízení (EU) 1286/2014);
- f) zavádí větší flexibilitu v prezentaci „sdělení klíčových informací“ v digitální a uživatelsky příznivé podobě, když uzpůsobuje „sdělení klíčových informací“ rozvíjejícímu se digitálnímu prostředí (např. používání chytrých telefonů a podobných zařízení) a upřesňuje podmínky pro možnost začlenění interaktivních nástrojů. Retailový investor by tak na základě interaktivních nástrojů mohl mít např. možnost kliknout na jednotlivé oddíly „sdělení klíčových informací“ a postupně se s nimi seznámit (změna čl. 14 nařízení (EU) 1286/2014).

- Stanovisko vlády ČR:

Vláda ČR obecně souhlasí s potřebou modernizace pravidel na ochranu retailových investorů. Souhlasí také s myšlenkou sjednocování právní úpravy pro finanční produkty a služby plnící stejnou či podobnou ekonomickou funkci v případech, kdy je to možné.

Vláda ČR však nesouhlasí s další regulací jako prostředkem rozvoje vnitřního trhu s retailovými investičními službami. Ve svém stanovisku uvádí, že míra přeshraničního investování souvisí spíše s behaviorálními důvody a specifiky národních trhů a nelze ji příliš ovlivnit nadnárodními regulačními nástroji. V těchto ohledech **vláda ČR zdůrazňuje potřebu proporcionality a subsidiarity a není plně přesvědčena, že předkládaný návrh tyto principy dodržuje.**

Vláda ČR ve svém stanovisku dále zdůrazňuje potřebu stability a předvídatelnosti práva a považuje tak neustálé změny v regulaci poskytování finančních služeb za kontraproduktivní. Dále nesouhlasí s všeobecným nárůstem prováděcí legislativy (prováděcí předpisy Komise, případně obecné pokyny ESMA nebo EIOPA), jež často stanovuje nejen podrobnosti k provedení právních předpisů, ale i další práva a povinnosti nad jejich rámec.

#### **Poznámka PI:**

Vzhledem k tomu, že vláda ČR ve svém stanovisku zmiňuje možný nesoulad předloženého legislativního balíčku s principem subsidiarity, je vhodné se touto záležitostí stručně zabývat:

Návrh směrnice představuje změnu pěti sektorových směrnic vztahujících se mimo jiné na retailové investování. Regulace záležitostí obsažených v předloženém legislativním balíčku přitom spadá do sdílených pravomocí EU a členských států. Evropská komise v důvodové zprávě k návrhu směrnice uvádí, že: „...*Regulace investičních služeb, poskytování pojistných produktů s investiční složkou, pravidla pro SKIPCP a alternativní investiční fondy a jejich správce jsou na úrovni EU již dlouhou dobu zavedeny.*“ Z hlediska posuzování souladu návrhu směrnice se zásadou subsidiarity by tedy mohlo připadat v úvahu uplatnění tzv. „teorie dobytých polí“, podle níž spadá-li určitá záležitost do sdílených pravomocí EU a členských států, má EU přednost před členskými státy při jejich využívání. Jakmile se tedy EU v souladu s touto doktrínou ujme regulace určité záležitosti, členské státy již vlastní právní předpisy v této oblasti přijímat nemohou. Nelze však opomenout ani existenci jediného článku [Protokolu č. 25 o výkonu sdílených pravomocí](#), který je připojen ke Smlouvě o Evropské unii a ke Smlouvě o fungování Evropské unie a jenž stanoví, že:

*„...Pokud jde o čl. 2 odst. 2 Smlouvy o fungování Evropské unie týkající se sdílených pravomocí, přijala-li Unie v některé oblasti opatření, vztahuje se rozsah tohoto výkonu jejích pravomocí pouze na prvky, které jsou upraveny předmětným aktem Unie, a tudíž se nevztahuje na celou oblast.“*

Lze tedy dovodit, že členské státy mohou v souladu s tzv. doktrínou „dobytých polí“ upravit další prvky určité oblasti, i když určitá její část je již upravena na úrovni EU. Stávající směrnice, jejichž změnu návrh směrnice přináší, však již řadu témat obsažených v návrhu směrnice regulují (např. směrnice MiFID již obsahuje právní úpravu poskytování informací zákazníkům, střetu zájmů, ochrany nejlepšího zájmu klienta nebo dohledové pravomoci a stejně tak směrnice IDD upravuje mimo jiné informační požadavky vůči zákazníkům, střet zájmu a transparentnost, dohledové pravomoci, požadavky na dohled nad produktem a jeho řízení apod.). Návrh směrnice sice přináší určité změny platné právní úpravy, jejichž cílem je např. zvýšení ochrany retailových investorů nebo přizpůsobení se zvyšující se digitalizaci, avšak v zásadě návrh směrnice nepředstavuje zcela novou úpravu jiné oblasti retailových investic, v níž by zatím žádná regulace EU neexistovala. Z tohoto hlediska je tedy dle našeho názoru návrh směrnice s principem subsidiarity spíše v souladu. To však samo o sobě neznamená, že k navrhované právní úpravě nelze mít věcné výhrady z jiných důvodů a argumentovat proti jejímu přijetí.

Vedle toho je zde však ještě druhá zásadní výhrada vlády ČR k navrhované právní úpravě, kterou je přílišné množství prováděcí legislativy (prováděcí a delegované akty Evropské komise, pokyny ESMA a EIOPA). Ačkoli lze polemizovat o tom, zda je samotná existence velkého množství prováděcích pravomocí v rozporu s principem subsidiarity, dle našeho názoru nepochybně snižuje roli vnitrostátních parlamentů (tedy i Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR) v legislativním procesu EU a může tak přispět k demokratickému deficitu EU. Evropská komise totiž vykonává své prováděcí pravomoci způsobem označeným jako „komitologie“, který je upraven [nařízením Evropského parlamentu a Rady \(EU\) č 182/2011 ze dne 16. února 2011, kterým se stanoví pravidla a obecné zásady způsobu, jakým členské státy kontrolují Komisi při výkonu prováděcích pravomocí](#). Komitologie spočívá v tom, že jsou Komisi při výkonu prováděcích pravomocí nápomocny výbory, jež vydávají stanoviska k návrhům prováděcích aktů před jejich přijetím. Ve výborech zasedají zástupci všech členských států EU a předsedá jim zástupce Komise. Vnitrostátní parlamenty však do projednávání návrhů prováděcích aktů na rozdíl od projednávání směrnic a nařízení jakožto sekundárních právních předpisů EU zapojeny nejsou a jejich role v legislativním procesu EU je tak snížena.

- Předpokládaný harmonogram projednávání v orgánech EU:

*Parliament of the Czech Republic, Chamber of Deputies, Sněmovní 3, 118 26 Praha 1*

*tel.: +420-257 173 411, fax: +420-257 173 415*

<http://www.psp.cz/vez>



V Radě EU se legislativním balíčkem zabývá Pracovní skupina pro finanční služby a bankovní unii (D.03). V Evropském parlamentu byly legislativní návrhy přiděleny hospodářskému a měnovému výboru (ECON) jako příslušnému výboru. O stanovisko byl požádán také rozpočtový výbor (BUDG) a výbor pro právní záležitosti (JURI).

Ve spolupráci se zpravodajem výboru pro evropské záležitosti Tomášem Helebrantem zpracovala Mgr. Darina Nezkusilová, odborná konzultantka Parlamentního institutu Kanceláře PS PČR.