

Regulace MiFID a MiFIR

ALŽBĚTA PAZDERKOVÁ
MF ČR

obsah

1. MiFID + MiFIR
2. Listing Act
3. T+1
4. RIS

MiFID a MiFIR

Proces

- Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) **2024/790** ze dne 28. února 2024, kterou se mění směrnice 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů
- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) **2024/791** ze dne 28. února 2024, kterým se mění nařízení (EU) č. 600/2014, pokud jde o zvýšení transparentnosti údajů, odstranění překážek vzniku služby konsolidovaných obchodních informací, optimalizaci obchodních povinností a zákaz přijímání plateb za tok pokynů
- Směrnice by měla být transponována do 29. září 2025
- Nařízení účinné 28. března 2024 s výjimkou článků, které potřebují prováděcí předpisy...
- MiFIR nepotřeboval adaptaci (diskreci k PFOF jsem i vzhledem k délce českého legislativního procesu nevyužili)
- MiFID je transponován do ZPKT (ST 863 resp. 977) – zákon č. 259/2025 Sb.

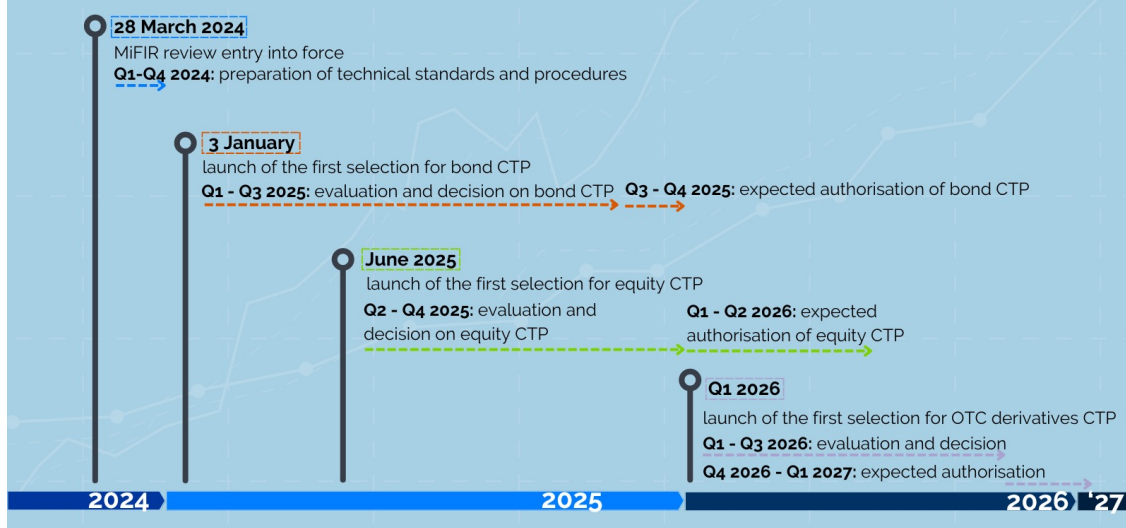
MiFIR

- Consolidated tape – služby konsolidovaných obchodních informací
 - Real time – zpoždění pouze dané technickou proveditelností
 - Informace o transakcích nikoliv o pozicích (s výjimkou EU best bid a offer u akcií)
- Transparentnost - publikace údajů – deferral, waiver
- PTRRS – post trade risk reduction services (společně EMIR 3)
- PFOF - platby za tok pokynů

Selecting Consolidated Tape Providers

Expected timeline

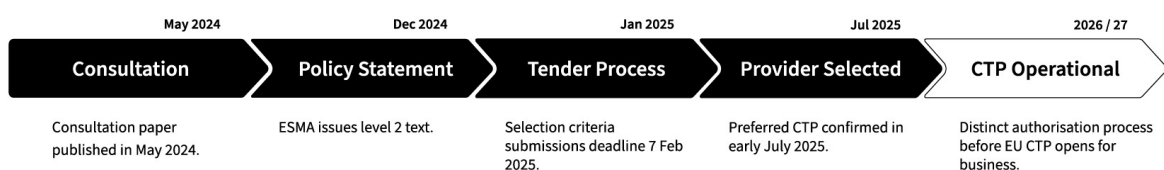
Last updated: 2 October 2024



MiFIR – consolidated tape dluhopisy

Pro dluhopisy - [fairCT - The Fair Consolidated Tape](#)

ESMA



MiFIR– consolidated tape akcie

- Consolidated tape – služby konsolidovaných obchodních informací

Pro akcie proběhlo výběrové řízení v ESMA od 20. června do 25. července 2025, čeká se na vítěze, který poté musí u ESMA získat povolení

[Consolidated Tape Providers](#)

Real time – data o uzavřených obchodech a v případě akcií i EBBO – tedy nejlepší bid a offer v EU

Povinně velké burzy, malé mohou se přidat na dobrovolné bázi – uveřejňuje ESMA

[List of data contributors to the equity CTP](#)

Dobrovolně se k 2. říjnu 2025 přidala pouze RM - Tradegate DE a MTF - Portfolio stock exchange ES

MiFIR– transparentnost

- objemový strop pro akcie (volume cap) - zrušen dvojitý a přechod na jednotný v 7 % [čl. 4 (1)bod (b)(i) MiFIR] výjimka na základě referenční ceny – od 29. září 2025 - reálně naběhl od 9. října 2025
- Další informace dostupné na stránkách ESMA - [Volume Cap Mechanism](#)

MiFIR– transparentnost

Revidována pravidla transparentnosti pro nekapitálové nástroje

OTC deriváty denominovány v eurech, japonských jenech, amerických dolarech nebo librách šterlinků a:

- a) které podléhají povinnosti clearingů podle hlavy II nařízení (EU) č. 648/2012, u nichž se provádí centrální clearing a v případě úrokových derivátů, které mají smluvně dohodnutou dobu splatnosti 1 rok nebo 2, 3, 5, 7, 10, 12, 15, 20, 25 nebo 30 let;
- b) které jsou swapy úvěrového selhání na jedno jméno, které odkazují na globálně systémově významnou banku, a u nichž se provádí centrální clearing nebo
- c) které jsou swapy úvěrového selhání, které odkazují na index zahrnující globálně systémově významné banky, a u nichž se provádí centrální clearing. (čl. 8a)

Opouštíme pro OTC deriváty koncept TOTV!

MiFIR– transparentnost

- Čl. 10 – obchodní systémy
- Čl. 11 – dluhopisy (deferrals) – odložení jednotně a bez nutnosti žádat výjimku orgán dohledu, 5 kategorií
- Čl. 11a – OTC deriváty – odložení jednotně a bez nutnosti žádat výjimku orgán dohledu, samostatně ale jinak než bondy, 5 kategorií
- [Annual transparency calculations for non-equity instruments](#)
- Zrušena povinnost transparentnosti pro SI pro nekapitálové nástroje (dluhopisy, deriváty) pro pre-trade – čl. 18 a 19

MiFIR– další změny

- Změna definice SI - § 17a ZPKT

§ 17a

Systematickým internalizátorem je evropský obchodník s cennými papíry, který

a) *organizovaně, často a systematicky obchoduje mimo obchodní systém na vlastní účet při provádění pokynů zákazníků týkajících se nástrojů podle čl. 3 odst. 1 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014⁵³), aniž provozuje trh s investičními nástroji, nebo*

b) *si zvolí režim systematického internalizátora.*

- Určený zveřejňující subjekt (plní transparentnost, ale nemusí být SI – čl. 21a MiFIR)
- Čl. 26 MiFIR (ISIN/UPI+)
- Čl. 32a MiFIR– PTRRS – výjimky z povinnosti obchodovat některé deriváty + čl. 4b EMIR (648/2012) výjimka z povinnosti clearovat určité deriváty

MiFIR– PFOF

- zákaz přijímání plateb za tok pokynů – čl. 39a MiFIR
- Investiční podniky jednající jménem zákazníků nesmí výměnou za provedení pokynů těchto zákazníků v určitém místě provádění nebo za předání pokynů těchto zákazníků jakékoli třetí straně k provedení v určitém místě provádění přijímat od žádné třetí strany žádný poplatek, provizi ani nepeněžní výhodu (dále jen „platba za tok pokynů“).

Listing Act

Proces

- Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) **2024/2811** ze dne 23. října 2024, kterou se mění směrnice 2014/65/EU za účelem zvýšení atraktivity veřejných kapitálových trhů v Unii pro společnosti a usnadnění přístupu malých a středních podniků ke kapitálu a kterou se zrušuje směrnice 2001/34/ES
- Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) **2024/2810** ze dne 23. října 2024 o strukturách zahrnujících akcie s násobným hlasovacím právem ve společnostech, které usilují o přijetí svých akcií k obchodování v mnohostranném obchodním systému
- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) **2024/2809** ze dne 23. října 2024, kterým se mění nařízení (EU) 2017/1129, (EU) č. 596/2014 a (EU) č. 600/2014 za účelem zvýšení atraktivity veřejných kapitálových trhů v Unii pro společnosti a usnadnění přístupu malých a středních podniků ke kapitálu
- Směrnice by měla být transponována do 5. června 2026
- Nařízení účinné 4. prosince 2024 s výjimkou několika článků tam 5. 3. nebo 5. 6. 2026
- Konzultace MF proběhla na konci roku 2024 - [Zahájení konzultace k Listing Act balíčku | Ministerstvo financí ČR](#)

Proces

- Návrh zákona připraven; proběhlo k němu mezirezortní připomínkové řízení – do 26. 11. 2025 - [Novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu k Listing Act balíčku, EMIRu 3 a ESG ratingu v mezirezortním připomínkovém řízení | Ministerstvo financí ČR](#)
- text novely možno najít v eKLEPu - [ODok Portál - VeKLEP - Návrh zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů a další související zákony](#)

Listing Act – návrh zákona

Návrh se týká těchto konkrétních oblastí:

- implementace tzv. Listing act balíčku;
- transpozice směrnice EMIR 3;
- úprava transpozice směrnice IFD;
- adaptace nařízení o ESG ratingu;
- odstraňování gold-platingu a snižování administrativní zátěže;
- povinné varování při nabídce dluhopisů.

Listing Act – změny v ZPKT - výzkum

- Upravena definice – výzkumu, investičního výzkumu a emitentem sponzorovaného výzkumu
- Výzkum - § 15ca ZPKT (pozitivní definice odstavec 1 – dosavadní odst. 3 a 4, § 15ca - negativní vyloučení odstavec 2)
- Investiční výzkum, přísnější požadavky:
- §15ca odst. 4:

Investičním výzkumem se pro účely tohoto zákona rozumí výzkum, který splňuje podmínky podle nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565. Investiční výzkum musí být označen jako „investiční výzkum“ nebo mít podobné označení.

Listing Act – investiční výzkum

- poplatky (úplata) za investiční výzkum (§ 15cb ZPKT)
- nově možnost sloučení plateb za investiční výzkum a provádění pokynů při dodržení podmínek § 15cb ZPKT

Listing Act – výzkum sponzorovaný emitentem

- § 15cc ZPKT
- Výzkumem sponzorovaným emitentem se pro účely tohoto zákona rozumí výzkum, který je alespoň zčásti hrazen emitentem a splňuje podmínky podle přímo použitelného předpisu Evropské unie, kterým se doplňuje čl. 24 odst. 3c směrnice 2014/65/EU.

Listing Act – návrh zákona

- Pro nadbytečnost ruší směrnici o listingu a její zbývající ustanovení inkorporuje do směrnice MiFID II.
- Snížení požadavku na minimální objem volně obchodovaných akcií (tzv. *free-float*) z 25 % na 10 % - § 57 odst. 3 ZPKT

Listing Act – trh pro růst malých a středních

- Explicitní možnost registrace segmentu mnohostranného obchodního systému jako trhu pro růst SMEs - § 73b ZPKT
- Zpřesnění pravidel pro obchodování s akciemi SMEs na více trzích.

Listing Act – prospekt dnes

- **prospekt** - v rozsahu podle nařízení o prospektu č. 2017/1129 od velikosti emise **1 mil. EUR**
- **emisní podmínky** – pouze pro **dluhopisy** – § 9a zákona č. 190/2004 Sb.

Listing Act – prospekt **nově** po 6. 6. 2026

- **prospekt** - v rozsahu podle nařízení o prospektu č. 2017/1129 od velikosti emise **5 mil. EUR**
- **emisní dokument** – rozsah shrnutí prospektu podle č. čl. 7 odst. 3 až 10 a 12 nařízení o prospektu č. 2017/1129 – v rozmezí velikosti emise **1 – 5 mil. EUR**
- **emisní podmínky** – pouze pro **dluhopisy** – § 9a zákona č. 190/2004 Sb.

Listing Act – nařízení o prospektu

- Zavedení unijního prospektu pro růst a zjednodušeného prospektu pro sekundární emise.
- Standardizace formátu a obsahu prospektů, včetně limitu počtu stran.
- Možnost integrace informací odkazem (bez nutnosti opakovaného zveřejnění).

Listing Act – nařízení MAR

- Úprava definice vnitřních informací a režimu jejich povinného zveřejňování
- Navýšení limitu pro manažerské obchody
- Úprava vedení seznamu zasvěcených osob tzv. insiderů

Vypořádání obchodů T+1

Proces

- Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) **2025/2075** ze dne 8. října 2025, kterým se mění nařízení (EU) č. 909/2014, pokud jde o kratší cyklus vypořádání v Unii
- **Zkrácení vypořádacího cyklu na den po uzavření obchodu – T+1**
- **Od 11. října 2027**
- Výjimka pro SFT transakce
- Probíhají přípravné práce – pracovní skupina vedené CDCP.

RIS/RIP

Proces

- Evropská komise zveřejnila dne 24. 5. 2023 návrh legislativního balíčku k pravidlům na ochranu retailových investorů, tzv. Retail Investment Package (RIP, též Retail Investment Strategy, RIS)
- Návrh 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
- Cílem návrhu je zvýšení poptávky evropských retailových zákazníků po investičních službách a zefektivnění ochrany investorů v době digitalizace a závazků týkajících se udržitelného rozvoje ekonomik vnitřního trhu.

RIS

- Balíček tvoří:
 - MiFID II
 - IDD
 - UCITS
 - AIFMD
 - Solvency II
 - PRIIPs-KID

RIS

- přípustné způsoby odměňování zprostředkovatelů
- produktové řízení (koncept „value for money“ a využití benchmarků)
- pravidla jednání s investory (informační povinnosti, pravidla pro reklamu na investice, testy vhodnosti a přiměřenosti)
- standardy odbornosti distributorů investic
- kategorizaci investorů
- posílení pravomocí při výkonu dohledu
- povinné finanční vzdělávání investorů

RIS proces

- Proces – dlouhé debaty na Radě
- Pozice Rady 12. června 2024
- Simplifikace a deregulace
- Non-paper EK
- Non-paper NL
- Non-paper FR+CZ
- Trialogy pod vedením DK – pravděpodobně bude politická dohoda do konce roku

RIS Value for Money

- Návrh EK vyžadoval, aby výrobci i distributoři zajistili, že produkty nabízené klientům přinášejí „hodnotu za peníze“ - neodchylují od stanoveného benchmarku s cílem učinit cenový proces „objektivnějším“
 - produkty, které tyto požadavky nesplňují, by nemohly být schváleny a nabízeny investorům
- K tomuto návrhu se EK v non-paperu částečně vrací, ovšem bez limitace nemožnosti nabízet (*comply or explain*)
- V MiFID pouze *peer-groups* (a nikoli benchmarky) a to jen pro strukturované produkty a investiční fondy (resp. body 4 až 10 přílohy I sekce C). Data by se brala primárně z ESAPu (tj. asi z PRIIPS KIDů). Srovnání by mělo být nadnárodní.
- Ve vztahu k IDD jen *benchmarky* (a nikoli *peer groups*) – nadnárodní a systémem *comply or explain*. Data mají jít ze stávajícího reportingu dle Solvency II a PRIIPS (ESAP).

RIS - Value for Money

- Pokud investiční nástroj má srovnatelné charakteristiky:
 - Doporučená délka držení
 - Riziko
 - Investiční strategie
 - Distribuční strategie
 - Cílový trh
 - Určený zisk či kupón
 - Udržitelné charakteristiky

RIS – investors journey

- Appropriateness test – měl by zůstat, jak je dnes bez otázek na udržitelnost
- Light suitability test – pro poradce – diverzifikované nikoliv komplexní produkty s nízkými náklady
- Best interested test – poskytnout radu k nejvhodnějšímu rozsahu produktů vhodných pro klienta a doporučit nejvíce „cost-efficient“ investiční nástroj mezi těmi vhodnými (v posledním kompromisním textu vypouštěn)

RIS – inducement test

- Z prováděcího nařízení přenesen do level 1
- Sladění IDD a MiFID – do jisté míry
- V současné době se řeší konkrétní kompromisní text, ale měl by být v zásadě ten z prováděcího nařízení

Děkuji za pozornost

ALZBETA.PAZDERKOVA@MFCR.CZ