



PRÁVNA ÚPRAVA KAPITÁLOVÉHO TRHU A IMPLEMENTÁCIA MIFID II NA SLOVENSKU

Prezentuje:



Roman Baranec
Highgate Group



PRIEREZ PRÁVNOU ÚPRAVOU KAPITÁLOVÉHO TRHU NA SLOVENSKU



Právna úprava kapitálového trhu – SK legislatíva

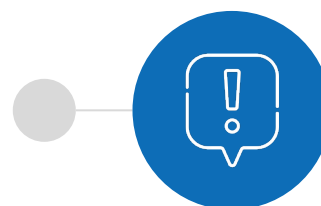
1. Zákon o cenných
papieroch a investičných
službách



3

Zákon o cenných papieroch

- Právny predpis, prostredníctvom ktorého je implementovaný MiFID II na Slovensku;
- Upravuje predovšetkým nasledovné:
 - Vymedzenie finančných nástrojov; sústava cenných papierov a vymedzenie investičných služieb, investičných činností a vedľajších služieb;
 - Zmluvy o cenných papieroch a zabezpečenie cenných papierov;
 - Komplexná úprava obchodníkov s cennými papiermi, vrátane povoľovania a pravidiel činnosti;
 - Centrálny depozitár, registre cenných papierov a účty cenných papierov.



4

Právna úprava kapitálového trhu – SK legislatíva

1. Zákon o cenných
papieroch a investičných
službách

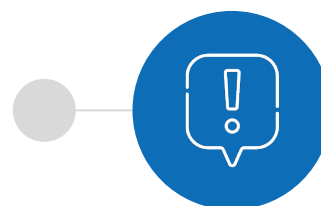


2. Zákon o finančnom
sprostredkovaní a
finančnom poradenstve

5

Zákon o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve

- Režim podľa voliteľnej výnimky podľa čl. 3 MiFID II;
- Finančné sprostredkovanie (inštitút rôznych typov finančných agentov) a finančné poradenstvo (finanční poradcovia).

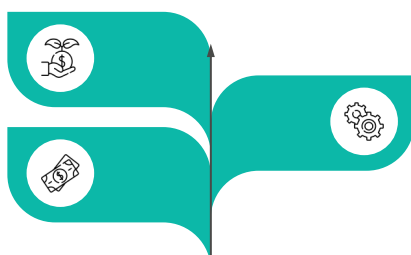


6

Právna úprava kapitálového trhu – SK legislatíva

3. Zákon o burze cenných papierov

1. Zákon o cenných papieroach a investičných službách

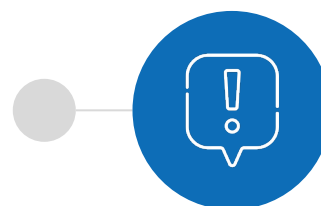


2. Zákon o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve

7

Zákon o burze cenných papierov

- Podmienky vzniku a postavenie, burzy cenných papierov;
- Činnosť burzy na regulovanom trhu burzy, na mnohostrannom obchodnom systéme a na organizovanom obchodnom systéme;
- Jediná burza – BCPB;
- Daňové implikácie: oslobodenie od dane pri predaji cenného papiera po roku držby.



8

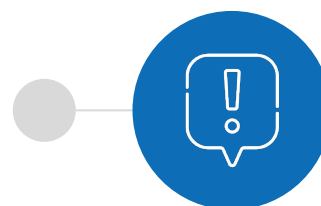
Právna úprava kapitálového trhu – SK legislatíva



9

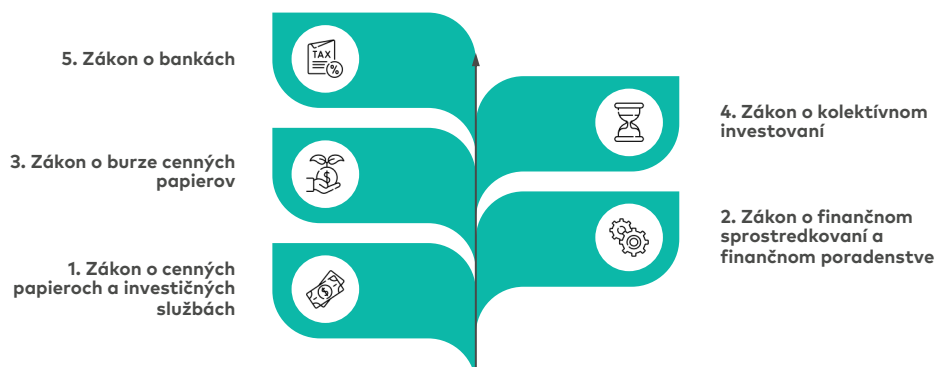
Zákon o kolektívnom investovaní

- Implementácia smerníc UCITS a AIFMD;
- SK špecifiká:
 - 3 retailové AIF;
 - Možnosť distribúcie zahraničných AIF kvalifikovaným investorom (min. 50 000 Eur) na SK len na základe notifikácie;
- V praxi nízka využiteľnosť SK SICAV-ov.



10

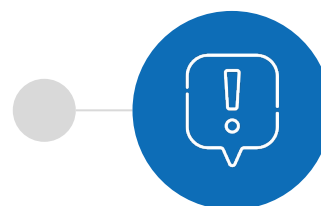
Právna úprava kapitálového trhu – SK legislatíva



11

Zákon o bankách

- Komplexná právna úprava bánk;
- V SR: 10 bankových povolení (mimo organizačných zložiek), z toho 7 bánk poskytuje aj investičné služby.



12

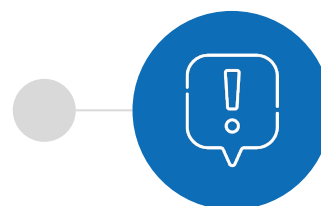
Právna úprava kapitálového trhu – SK legislatíva



13

Zákon o dlhopisoch

- Stručná úprava dlhopisov, ich náležitostí a emisí (nie prospektu);
- Od 1.1.2025 nie je možné na Slovensku vydávať listinné dlhopisy (výnimka: štátne dlhopisy, komunálne obligácie);
- Sprísňujúci dohľad NBS na distribúciou podnikových dlhopisov – Dohľadový benchmark NBS k distribúcii podnikových dlhopisov (revidované znenie), apríl 2024.



14

Právna úprava kapitálového trhu – legislatíva EÚ

**Prospektové
Nariadenie**

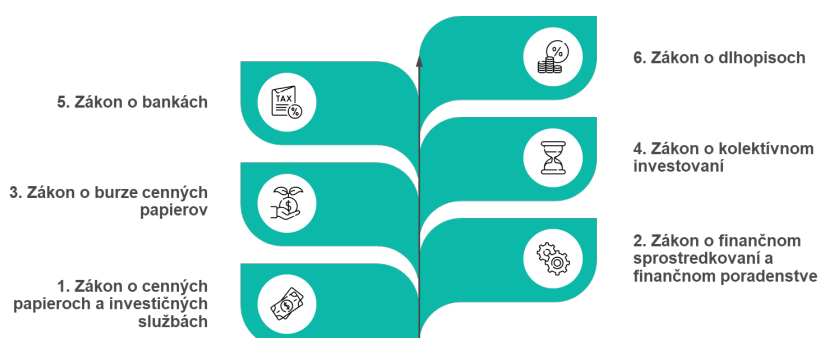


15

Právna úprava kapitálového trhu – legislatíva EÚ

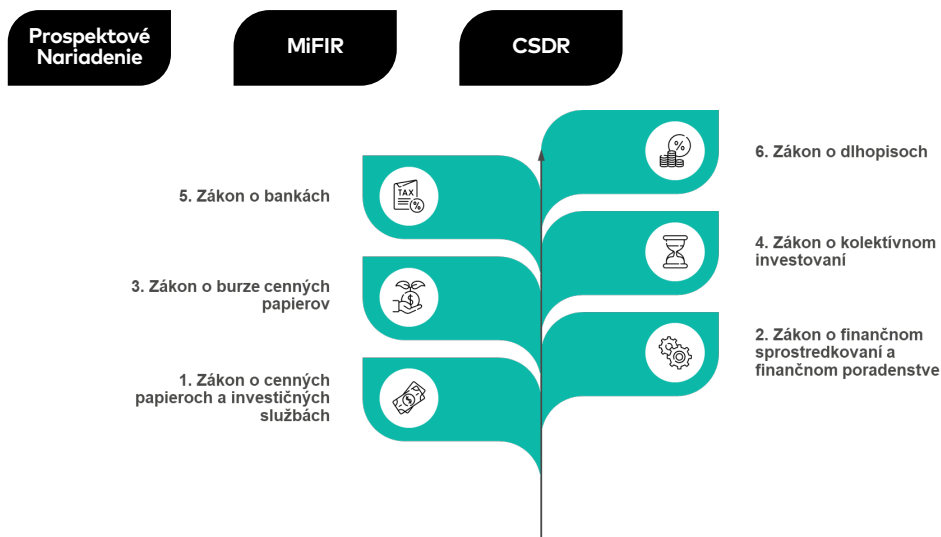
**Prospektové
Nariadenie**

MiFIR



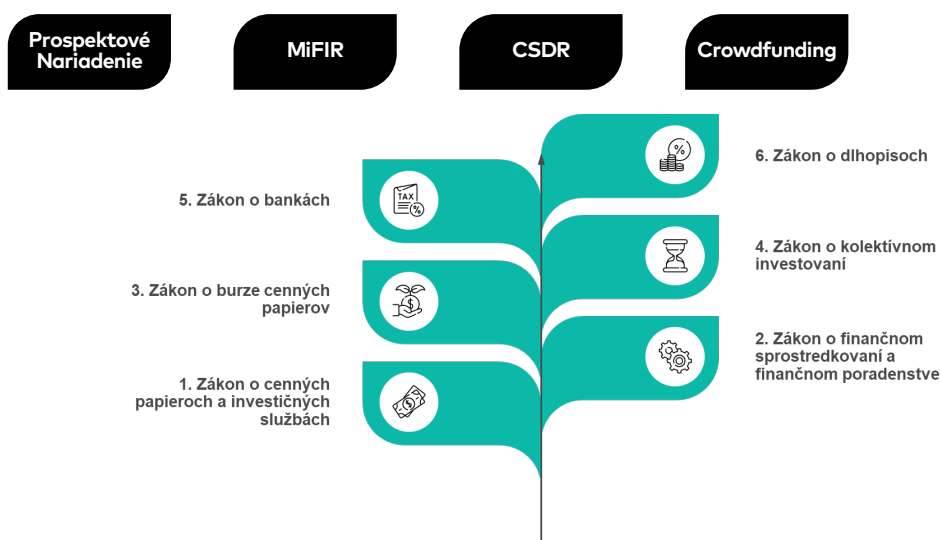
16

Právna úprava kapitálového trhu – legislatíva EÚ



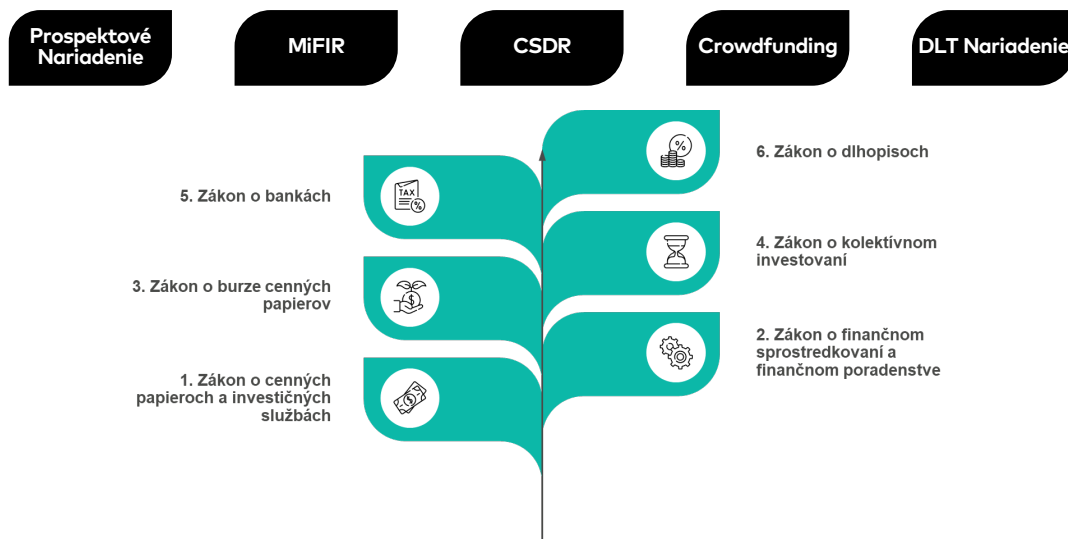
17

Právna úprava kapitálového trhu – legislatíva EÚ



18

Právna úprava kapitálového trhu – legislatíva EÚ



19

Novela zákona o cenných papieroch a zákona o burze cenných papierov (284/2025)

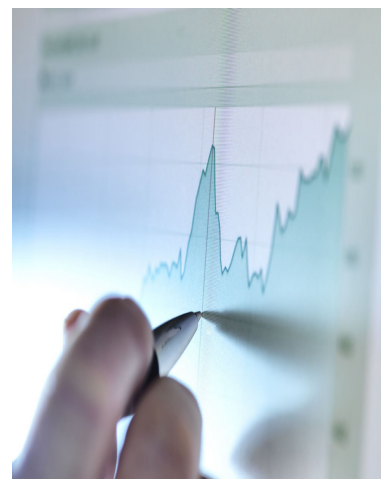
- Transpozícia smerníc 2024/790 a 2024/281 (ktoré menia MiFID II);
- Zavádza sa požiadavka, aby **predpokladaná trhovú kapitalizácia emitenta** / vlastné imanie emitenta vrátane zisku a straty za posledné účtovné obdobie, ktorého akcie sa žiada o prijatie na obchodovanie, bola **najmenej 1 000 000 eur** (aktuálne podľa burzových pravidiel BCPB nie je hranica pri regulovanom voľnom trhu a pri kótovanom trhu je minimálna trhovú kapitalizácia emisie 15 000 000 eur pre hlavný trh a 3 000 000 eur pre paralelný trh);
- Zníženie minimálneho limitu akcií distribuovaných medzi verejnosťou **z 25 na 20 % menovitej hodnoty akcií**, pre ktoré sa podáva žiadosť o kótovanie;
- Umožňuje sa registrácia segmentu mnohostranného obchodného systému ako rastový trh.



20

Novela zákona o cenných papieroch a zákona o burze cenných papierov (284/2025)

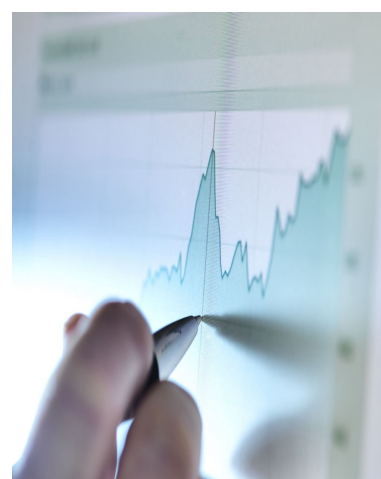
- Upravuje sa možnosť poskytovať aj iné služby a činnosti OCP, ktoré priamo nemá uvedené v povolení na poskytovanie investičných služieb (na základe notifikácie NBS) – ide o **podnikateľské činnosti, ktoré súvisia so službami na finančnom trhu, alebo činnosti, ktoré priamo súvisia so správou vlastného majetku OCP, a bezhotovostné obchody s peňažnými prostriedkami v cudzej mene**, ak výkon ďalšej podnikateľskej činnosti nebráni riadnemu poskytovaniu investičných služieb alebo účinnému výkonu dohľadu.
- Ruší sa povinnosť OCP raz ročne vypracovať a zverejniť súhrn informácií z piatich najlepších miest výkonu a spresňuje sa, že informačná povinnosť zo strany OCP je voči klientom, s ktorými má pretrvávajúci vzťah.



21

Novela zákona o cenných papieroch a zákona o burze cenných papierov (284/2025)

- Zvýšenie **prahového limitu pre zverejnenie prospektu na 5 miliónov eur** s povinnosťou emitenta **vypracovať súhrn emisie** podľa prospektového nariadenia aj pri emisiách pod prahovým limitom;
- Účinnosť: postupne od 1.11.2025 do 5.12.2026.



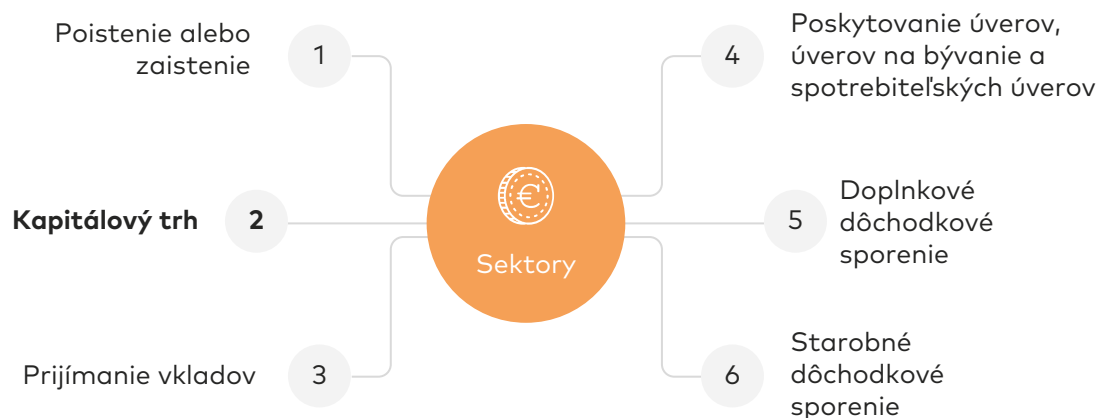
22

FINANČNÉ SPROSTREDKOVANIE – INŠTITÚT FINANČNÝCH AGENTOV



23

Sektory finančného sprostredkovania a finančného poradenstva



24

Finančné sprostredkovanie a finančné poradenstvo v sektore kapitálového trhu

Finančným sprostredkovaním v sektore kapitálového trhu je:

- poskytovanie investičnej služby **prijímanie a postupovanie pokynov klienta** týkajúcich sa prevoditeľných cenných papierov a cenných papierov a majetkových účastí vo fondoch kolektívneho investovania a ich propagácia; alebo
- poskytovanie investičnej služby **investičného poradenstva** vo vzťahu k prevoditeľným cenným papierom a cenným papierom a majetkovým účastiam vo fondoch kolektívneho investovania.

Finančným poradenstvom v sektore kapitálového trhu je:

- poskytovanie odbornej pomoci, informácií, stanovísk, odporúčaní a osobných finančných plánov klientovi v súvislosti s jednou finančnou službou alebo viacerými finančnými službami vychádzajúce z nestrannej analýzy dostatočného počtu dostupných finančných služieb vrátane následného uzavierania alebo zmeny zmluvy o poskytnutí finančnej služby na žiadosť klienta, v jeho mene a na jeho účet; a
- poskytovanie investičnej služby **investičného poradenstva** vo vzťahu k prevoditeľným cenným papierom a podielovým listom podielových fondov a k cenným papierom vydaným zahraničnými subjektmi kolektívneho investovania.

25

Finančné sprostredkovanie a finančné poradenstvo v sektore kapitálového trhu

Finančným sprostredkovaním v sektore kapitálového trhu je:

- poskytovanie investičnej služby **prijímanie a postupovanie pokynov klienta** týkajúcich sa prevoditeľných cenných papierov a cenných papierov a majetkových účastí vo fondoch kolektívneho investovania a ich propagácia; alebo
- poskytovanie investičnej služby **investičného poradenstva** vo vzťahu k prevoditeľným cenným papierom a cenným papierom a majetkovým účastiam vo fondoch kolektívneho investovania.

Počet finančných sprostredkovateľov v sektore kapitálového trhu:
83 SFA; 9516 PFA;
945 VFA a celkovo 211 VIA

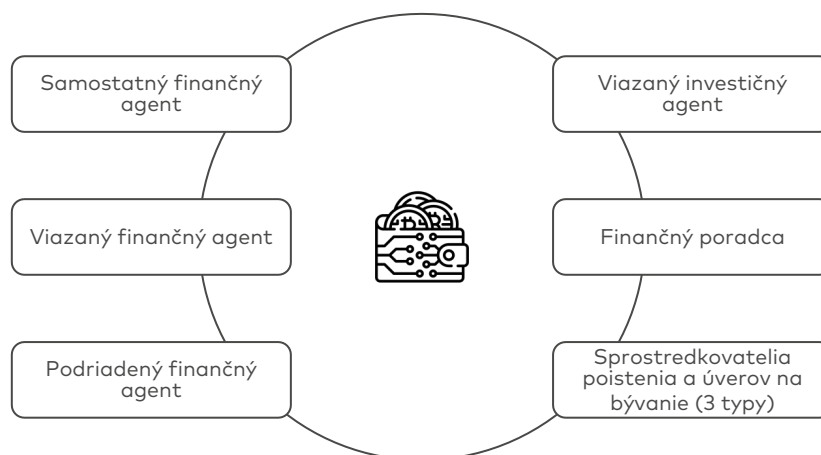
Finančným poradenstvom v sektore kapitálového trhu je:

- poskytovanie odbornej pomoci, informácií, stanovísk, odporúčaní a osobných finančných plánov klientovi v súvislosti s jednou finančnou službou alebo viacerými finančnými službami vychádzajúce z nestrannej analýzy dostatočného počtu dostupných finančných služieb vrátane následného uzavierania alebo zmeny zmluvy o poskytnutí finančnej služby na žiadosť klienta, v jeho mene a na jeho účet; a
- poskytovanie investičnej služby **investičného poradenstva** vo vzťahu k prevoditeľným cenným papierom a podielovým listom podielových fondov a k cenným papierom vydaným zahraničnými subjektmi kolektívneho investovania.

7 finančných poradcov; z toho 0 v sektore kapitálového trhu

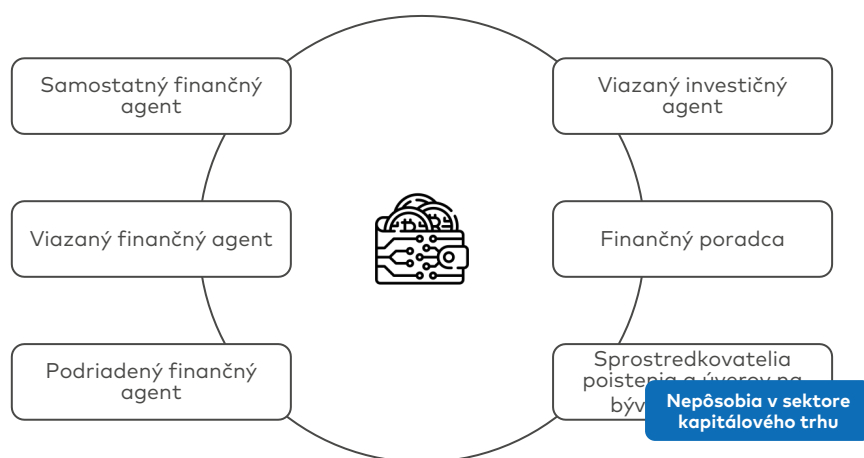
26

Subjekty poskytujúce finančné sprostredkovanie a finančné poradenstvo



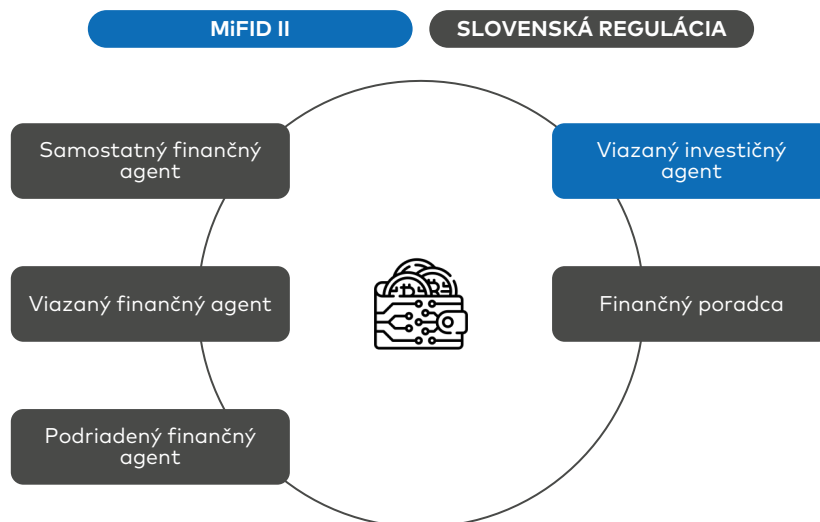
27

Subjekty poskytujúce finančné sprostredkovanie a finančné poradenstvo



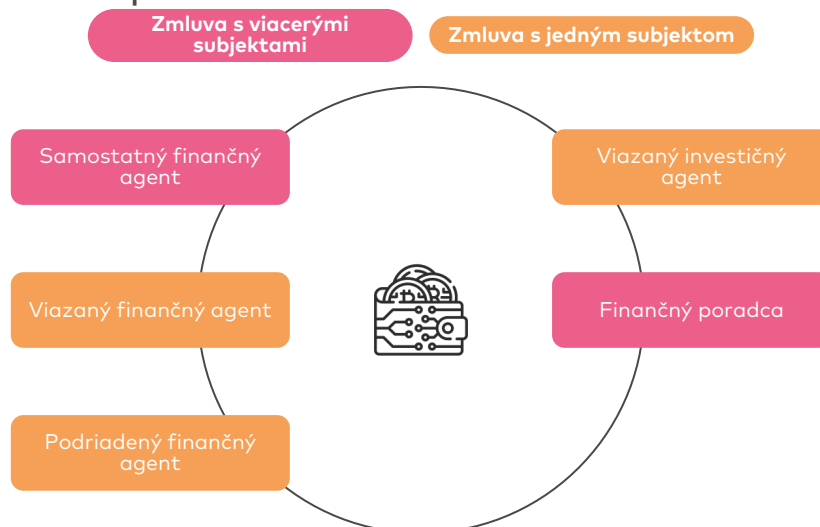
28

Subjekty poskytujúce finančné sprostredkovanie a finančné poradenstvo



29

Subjekty poskytujúce finančné sprostredkovanie a finančné poradenstvo



30

Finančné sprostredkovanie v sektore kapitálového trhu

Postupovanie pokynov pri finančnom sprostredkovaní

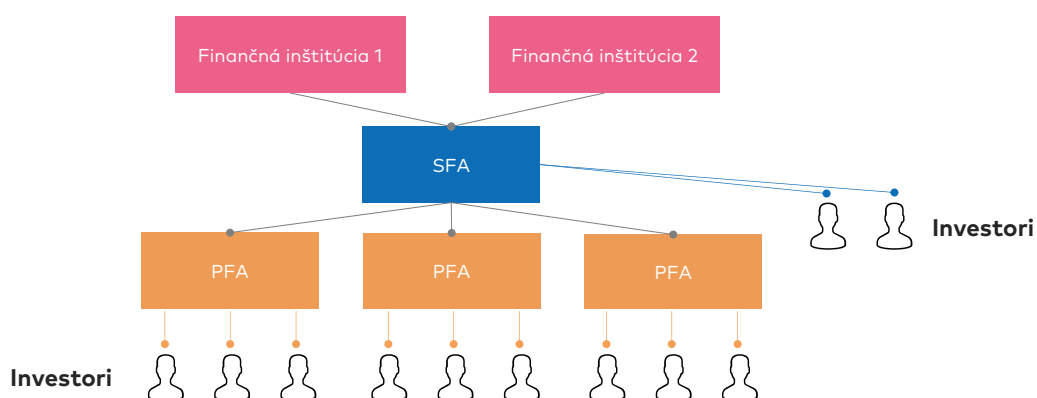
Pokyny je možné postupovať len:

- banke a zahraničnej banke, ktorá vykonáva činnosť v SR;
- obchodníkovi s cennými papiermi a zahraničnému obchodníkovi s cennými papiermi, ktorý vykonáva činnosť v SR; alebo
- správcovskej spoločnosti, zahraničnej správcovskej spoločnosti, ktorá vykonáva činnosť v SR alebo ktorá vykonáva činnosť zahraničnej investičnej spoločnosti, alebo ktorá verejne ponúka svoje cenné papiere na území SR (zahraničný subjekt kolektívneho investovania, ktorý je právnickou osobou).

Pokyny nie je možné postupovať emitentovi (ktorý nie je vyššie uvedenou finančnou inštitúciou) (!)

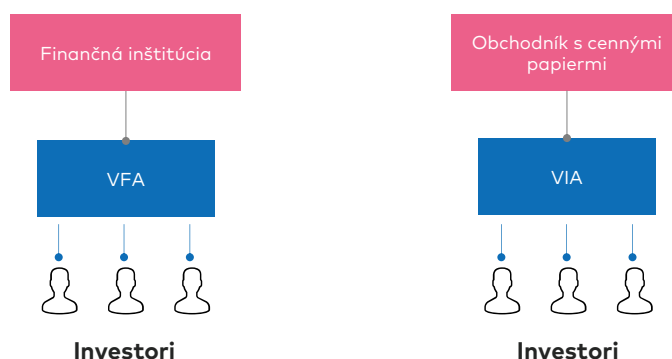
31

SFA – distribučná sieť



32

VFA a VIA– distribučná sieť



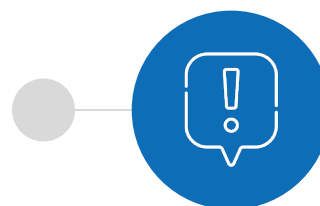
33

Metodické usmernenie NBS č. 1/2019 k distribúcii fondov oprávnenými subjektami

Finanční agenti, ktorí distribuujú fondy, vykonávajú investičnú službu prijatia a postúpenia pokynu týkajúceho sa jedného alebo viacerých finančných nástrojov.

Legislatíva nestanovuje pre zmluvný vzťah medzi distribútorom a správcovskou spoločnosťou konkrétny typ zmluvy, a preto je v praxi akceptovateľná akákoľvek nepomenovaná písomná zmluva medzi správcovskou spoločnosťou a distribútorom, t. j. oprávneným subjektom (napríklad distribučná zmluva, zmluva o spolupráci), v ktorej by si zmluvné strany mali upraviť práva a povinnosti podľa Zákona o kolektívnom investovaní (napr. správcovská spoločnosť by si mala zabezpečiť plnenie predzmluvných povinností, ako odovzdanie KID a ostatnej dokumentácie).

Distribútor, ktorý poskytuje klientovi akúkoľvek investičnú službu uzatvorí s klientom písomnú základnú zmluvu v papierovej forme alebo na inom trvanlivom médiu. Výber zmluvného typu sa bude odvíjať od povahy vzťahu medzi oprávneným subjektom a klientom, pričom takáto zmluva musí minimálne obsahovať náležitosti podľa článku 58 Delegovaného nariadenia č. 2017/565.



34

Povolenie na vykonávanie činnosti SFA



- 1 Na vykonávanie činnosti SFA je potrebné povolenie NBS.
- 2 SFA môže byť PO aj FO.
- 3 SFA musí mať odborného garanta zodpovedajúceho za finančné sprostredkovanie, ktorého úlohu vykonáva člen štatutárneho orgánu SFA.
- 4 Lehota na rozhodnutie NBS o žiadosti: do 30 dní od doručenia úplnej žiadosti.

35

Základné podmienky na získanie povolenia



Vyšší stupeň odbornej spôsobilosti aspoň jedného člena štatutárneho orgánu SFA – (i) ukončené najmenej stredné odborné vzdelanie, (ii) najmenej trojročná odborná prax v príslušnom sektore, (iii) úspešne vykonaná odborná skúška a (iv) absolvovanie osobitného finančného vzdelávania pre príslušný sektor.

Technická a organizačná pripravenosť – organizačná štruktúra, AML program, vedenie záznamov, VP o sťažnostiach, VP o konflikte záujmov a pod.

Dôveryhodnosť členov štatutárneho a dozorného orgánu.

36

PRAKTICKÉ ASPEKTY LICENČNÉHO KONANIA PRED NBS NA POSKYTOVANIE INVESTIČNÝCH SLUŽIEB



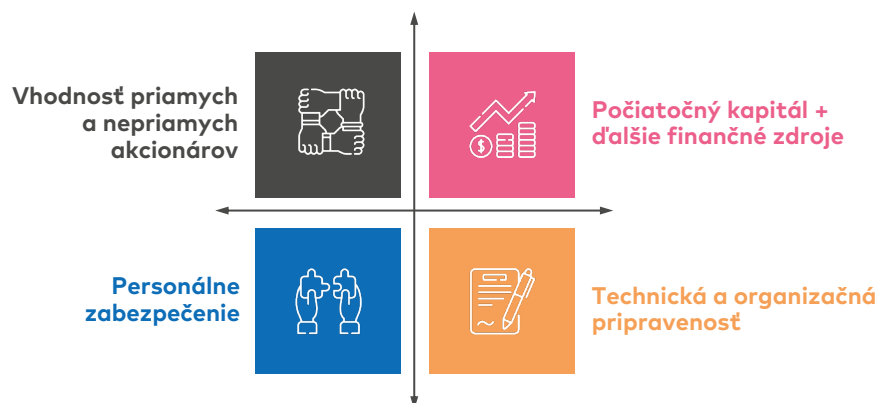
37

Timeline licenčného konania



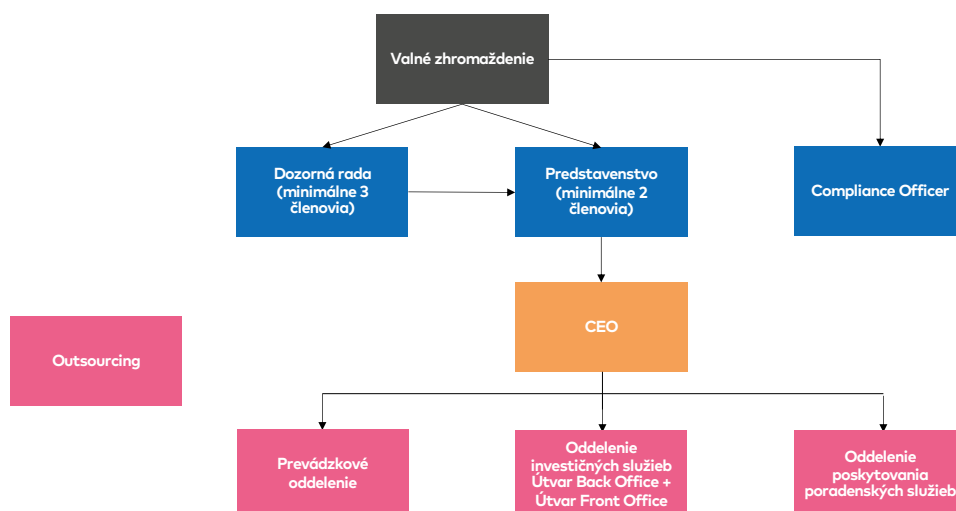
38

Kľúčové piliere žiadosti



39

Organizačná štruktúra „malého“ OCP



40

Špecifiká Zákona o dohl'ade



Žiadosť sa podáva **listinne** – nie je možné podať žiadosť elektronicky.



Prílohy žiadosti môžu byť len **originály alebo úradne osvedčené kópie**. Prílohy v elektronickej podobe môžu / nemusia byť pripustené (vyžaduje sa KEP).



Žiadosť a prílohy musia byť **v slovenskom jazyku**; môže / nemusí sa pripustiť český alebo anglický jazyk.

41

AKTUÁLNE TÉMY A VÝZVY V OBLASTI PRÁVNEJ ÚPRAVY CENNÝCH PAPIEROV



42

Tokenizované cenné papiere

- § 5 ods. 2 Zákona o cenných papieroch (ZCP): **Za finančné nástroje sa považujú finančné nástroje podľa odseku 1 aj vtedy, keď sú tieto nástroje vydávané prostredníctvom technológie distribuovanej databázy transakcií.**
- Výzva – neharmonizované časti ZCP, ktoré nie sú „technologicky neutrálne“, napr. „Cenný papier je vydaný okamihom, keď má všetky náležitosti ustanovené týmto zákonom alebo osobitným zákonom a keď sa zákonom ustanoveným spôsobom stane majetkom prvého majiteľa alebo ak je **v prípade zaknihovaného cenného papiera pripísaný na účet majiteľa, klientsky účet alebo držiteľský účet**, a to aj vtedy, ak sa stane majetkom emitenta alebo ak je v prípade zaknihovaného cenného papiera pripísaný na účet emitenta.“
- Výzva – **SK zaknihované cenné papiere musia byť vedené v centrálnom depozitári notifikovanom na území SR** – postačovalo by len DLT TSS / DLT SS povolenie bez „tradičného“ povolenia podľa CSDR?
- Prvé schválenie dodatku k prospektu zo strany NBS s DLT finančnými nástrojmi – 12.11.2025.

43

SICAV – nedotiahnutá právna úprava



Absentujúca úprava zakladateľských a investorských akcií (SICAV môže vydávať len „štandardné“ kmeňové a prioritné akcie).



Na Slovensku **nebol žiadny UCITS SICAV ani SICAV ako špeciálny fond** vytvorený.



Celkovo **14 podlimitných SICAV** – všetky nesamosprávne.

44

Negatívne dopady súčasného zdaňovania investícií na kapitálový trh



Podielové fondy nie sú
daňovníkom v zmysle
zákona o dani z príjmov



Transakčná daň



Oslobodenie od dane po
roku držby výlučne len v
prípade CP obchodovaných
na regulovanom trhu

45

ĎAKUJEME



46