

Stanovisko ČNB ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí ČR „Conduct of Business Rules - Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům“

Kapitola 1

Otázka první

Souhlasíte s řešením, aby obecná povinnost obchodníka s cennými papíry jednat čestně, spravedlivě a profesionálně v souladu s nejlepšími zájmy zákazníků plnila roli generální klauzule a systematicky dále uváděla příkladný výčet povinností obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům?

Řešení může být, z legislativně technického hlediska, problematické pro vyloučení některých požadavků pravidel jednání obchodníka ve vztahu ke způsobilé protistraně. Při neaplikování povinnosti uvedené v generální klauzuli (která je promítnutím článku 19 směrnice č. 2004/39/ES – dále též „MiFID“¹) ve vztahu ke způsobilým protistranám, bude zproštění povinností pro obchodníka s cennými papíry širší než jen ve směrnici požadované čl. 19, 21, 22/1 MiFID. Je proto nezbytné takové řešení znovu zvážit.

Otázka druhá

(Je-li investiční služba nabízena jako součást finančního produktu, který již podléhá jiným ustanovením práva Evropských Společenství nebo společným evropským standardům (common European standards) týkajícím se úvěrových institucí a spotřebitelských úvěrů v otázce hodnocení rizik zákazníků (risk management of clients) nebo požadavků na informace, nevztahují se již k této investiční službě (shall not be additionally subject to) povinnosti podle čl. 19 MiFID.)²

Můžete uvést příklady finančních produktů, na něž se uvedená výjimka, dle vašeho názoru, vztahuje?

ČNB považuje za nezbytné obrátit se s tímto dotazem na Evropskou komisi, která je tvůrcem příslušných norem.

¹ Použité zkratky jsou pro lepší orientaci převzaty z konzultačního materiálu MF

² Pro zasazení otázky do kontextu byl doplněn výňatek z textu ministerstva financí. Stejný formát je zvolen i pro uvedení kontextu i u jiných vybraných otázek.

Otázka třetí

Zvolili byste jiný překlad termínu „inducement“? Domníváte se, že by bylo vhodné zavést legální definici tohoto pojmu a/nebo jejich demonstrativní výčet?

Vzhledem k úmyslu vyjádřeném ve znění směrnice je termín „pobídky“ jako překlad termínu „inducements“ nejvhodnější. S ohledem na skutečnost, že takové pobídky mohou nabýt velmi rozmanitých podob, není vhodné tento pojem definovat ani uvádět demonstrativní výčet pobídek.

ČNB však jednoznačně upřednostňuje možnost nový termín nezavádět. V nové úpravě se objeví množství nových pojmů, jejichž zavedení evropská legislativa vyžaduje, a proto tam kde to není nezbytně nutné, ČNB doporučuje novým termínům se vyhnout. Legislativně-technické řešení by v konkrétním případě spočívalo především v obsahu daného ustanovení, jenž by specifikoval příslušné povinnosti obchodníka s cennými papíry. Toto ustanovení by pak mohlo být uvozeno výstižným nadpisem.

Kapitola 2 - Třídění zákazníků

Otázka čtvrtá

(Profesionálním zákazníkem je fyzická nebo právnická osoba, která má zkušenosti, znalosti a odborné dovednosti k tomu, aby činila vlastní investiční rozhodnutí a řádně vyhodnocovala rizika, která podstupuje.)

Domníváte se, že by bylo žádoucí využít tohoto vymezení jakožto interpretačního pravidla k seznamu profesionálních zákazníků?

Ano, doplnění tohoto interpretačního pravidla je vhodné zejména vzhledem k tomu, že kategorie „profesionálního zákazníka“ není tvořena jen taxativním výčtem osob. Interpretační pravidlo bude možné využít i při výkonu dohledu nad příslušnými povinnostmi.

Otázka pátá

(K pojmu „other authorised and regulated financial institutions“: oslovení odborníci došli k závěru, že v podmínkách České republiky půjde především o společnosti zabývající se finančním leasingem s tím, že při tvorbě normativního textu by bylo vhodné rozsah této skupiny upřesnit.

K pojmu „commodity derivatives dealers“: během konzultace s odborníky převáží názor, že pojem tu nejspíše vymezuje osoby zabývající se „komoditní činností“ jinak z působnosti MiFID vyňaté (čl. 2 odst. 1 písm. k) popř. l) MiFID).

K pojmu „locals“¹⁹ byl se zřetelem k dalším jazykovým verzím MiFID,²⁰ dikci uvozovacího návěti daného odstavce,²¹ jakož i charakteru ostatních osob ve výčtu vyvozen závěr, že půjde o subjekty typu místních finančních spolků, trustů s místní působností atp., nikoli o územní samosprávné celky, popř. vyšší územní samosprávné celky, jak by prvotní přiblížení výkladu pojmu locals mohlo naznačovat.

Na jaké subjekty by dle vašeho názoru uvedené pojmy v českém právu dopadaly? Souhlasíte s výše uvedenou interpretací?

ČNB souhlasí s navrhovanou interpretací. Územní samosprávné celky jsou navíc zřejmě začleněny v příl. II oddíl I odst. 3 MiFID.

Otázka šestá

Domníváte se, že je žádoucí uznat za způsobilé protistrany (ZP) i subjekty ze zemí mimo Evropský hospodářský prostor?

ČNB nevidí důvodu pro poskytování jiného stupně ochrany subjektům ze zemí mimo Evropský hospodářský prostor. Je však třeba vzít dále v úvahu, že v tomto případě, stejně jako v případě profesionálního zákazníka podle přílohy II 1. (1), musí OCP sám provést zařazení zákazníka, a to podle domovského práva zákazníka. To může být prakticky obtížné např. vzhledem k odlišnému režimu daného subjektu dle práva jeho domovského státu.

Otázka sedmá

Nakolik je vhodné v podmínkách České republiky vztáhnout statut způsobilé protistrany i na profesionální zákazníky ve smyslu odst. 1, 2 a 3 Oddílu I. Přílohy II MiFID, tedy zavést podskupinu ZP_{se souhlasem}?

Ano, ale souhlas musí být jasný a výslovný. Navrhujeme sjednocení kategorie ZP_{se souhlasem} a ZP_{na žádost} do jediné kategorie ZP_{na žádost}.

Otázka osmá

Domníváte se, že je žádoucí uznat za ZP_{se souhlasem} i subjekty ze zemí mimo Evropský hospodářský prostor?

ČNB nevidí důvodu pro poskytování jiného stupně ochrany subjektům ze zemí mimo Evropský hospodářský prostor. Srov. odpověď k otázce č. 6, nicméně zde by možné problémy byly pravděpodobně eliminovány projevem vůle zákazníka.

Otázka devátá

Nakolik je vhodné v podmínkách České republiky zavést tuto skupinu způsobilých protistran?

ČNB nevidí důvodu, proč by neměl být příslušný statut přiznáván i drobným zákazníkům, pro které může být rychlost v jednání s obchodníkem s cennými papíry důležitější než např. poskytnutí informací, které jsou mu známy. Stejně tak jsme toho názoru, že dostatečně zkušený drobný zákazník je schopen domyslet důsledky svého jednání, resp. navazujících činností obchodníka s cennými papíry, stejně jako někteří profesionální zákazníci *per sé*.

Otázka desátá

Domníváte se, že je žádoucí uznat za ZP_{na žádost} i subjekty ze zemí mimo Evropský hospodářský prostor?

ČNB nevidí důvodu pro poskytování jiného stupně ochrany subjektům ze zemí mimo Evropský hospodářský prostor. Srov. odpověď k otázce č. 6, nicméně zde by možné problémy byly pravděpodobně eliminovány projevem vůle zákazníka.

Otázka jedenáctá

*(Přechod z kategorie „profesionální zákazník“ do kategorie „způsobilá protistrana“
MiFID ponechává na rozhodnutí členských států, zda tento volitelný režim povolí. V té souvislosti
vzniká několik zásadních interpretačních a věcných otázek.)*

Měla by Česká republika tento volitelný režim jako takový vůbec připustit?

Za předpokladu, že otázka se vztahuje pouze k předchozímu odstavci (tj. Přechod z kategorie „profesionální zákazník“ do kategorie „způsobilá protistrana“), ČNB je jednoznačného názoru, že Česká republika tento volitelný režim připustit má s tím, že příslušná argumentace je uvedena u reakce k otázce 9.

Otázka dvanáctá

Bylo by účelné zavést jednotný volitelný režim, respektive jednu podskupinu způsobilé protistrany, a to ZP_{na žádost}, a nerozlišovat mezi ZP_{se souhlasem} a ZP_{na žádost}? Zaručovalo by to vyšší míru ochrany a větší přehlednost? A umožňuje to vůbec MiFID?

ČNB souhlasí se zavedením jednotného volitelného režimu a považuje ho za účelný. Domníváme se, že toto řešení zaručuje vyšší míru ochrany a větší přehlednost. Není zřejmý žádný rozpor s MiFID.

Otázka třináctá

Bylo by možné za situace, jakou popisuje předchozí otázka (tj. při zavedení pouze dvou podskupin způsobilých protistran - ZP_{per se} a ZP_{na žádost}) odeprít možnost profesionálním zákazníkům na žádost dle Oddílu II Přílohy II MiFID, tedy zásadně „drobným zákazníkům, kteří se stali profesionálními zákazníky na žádost“ transformovat se na žádost na způsobilou protistranu, aniž by to bylo v rozporu větou druhou, odst. 1, článku 50 ID?

Dle názoru ČNB čl. 50 odst. 1 směrnice č. 2006/73/ES (dále též „ID“) dává členským státům možnost, nikoli povinnost umožnit drobným zákazníkům získání statutu ZP_{na žádost}. Ve smyslu výše uvedeného požadujeme umožnit „drobným zákazníkům, kteří se stali profesionálními zákazníky na žádost“ transformovat se opět na žádost na způsobilou protistranu.

Otázka čtrnáctá

Souhlasíte se zavedením podoby struktury způsobilých protistran navrhované pro Českou republiku v TAB 2-2?

Dle názoru ČNB není struktura tabulky příliš jasná, a proto v reakci na tuto otázku odkazuje na své odpovědi uvedené výše.

Kapitola 3 - Obecná pravidla ke komunikaci se zákazníkem

ČNB nemá k této kapitole žádné připomínky.

Kapitola 4 – Propagace služeb

Otázka patnáctá

Souhlasíte s názorem, že je potřeba blíže vyjasnit odpovědnost obchodníka s cennými papíry v případě, kdy je do propagace zapojen více než jeden obchodník s cennými papíry?

ČNB nesouhlasí s názorem, že je potřeba blíže vyjasnit odpovědnost obchodníka s cennými papíry v případě, kdy je do propagace zapojeno více obchodníků s cennými papíry.

Odpovědnost za správní delikt je u obchodníků s cennými papíry koncipována jako objektivní, tj. bez ohledu na zavinění. Současné znění ZKPT dále obsahuje v § 192 odst. 1 liberační důvod pro zproštění se odpovědnosti právnické osoby za správní delikt, a to prokázáním, že vynaložila veškeré úsilí, které bylo možno požadovat, aby zabránila porušení právní povinnosti. Tento institut umožňuje dostatečně flexibilní přístup ze strany orgánu dohledu, zaručující naplnění smyslu příslušných povinností.

Otázka šestnáctá

(MiFID nabízí členským státům možnost vázat formu a obsah propagace na souhlas orgánu dohledu. Orgán dohledu v takovém případě zkoumá, zda je forma i obsah v souladu s obecným požadavkem na objektivní, nezastřenou a nezavádějící informaci, naopak nezkoumá pravdivost či přesnost informací v ní obsažených.)

Je účelné svěřit orgánu dohledu takovou pravomoc? A v případě, že ano, jak by prakticky k realizaci této pravomoci mělo docházet?

ČNB je názoru, že není účelné vázat formu a obsah propagace na souhlas orgánu dohledu. Nová schvalovací agenda by zbytečně zatěžovala jak obchodníky s cennými papíry, tak i orgán dohledu. Je na místě přiznat plnou odpovědnost za obsah a podobu propagace obchodníkům s cennými papíry, stejně jako je tomu v ostatních sektorech.

ČNB souhlasí, aby platná česká právní úprava obsažená v § 15 odst. 1 písm. i) ZPKT byla revidována a rozšířena ve smyslu čl. 19 odst. 2 věta druhá MiFID a čl. 29 odst. 7 a odst. 8 ID.

Kapitola 5 – Poskytování informací zákazníkům – obecně

Otázka sedmnáctá

(MiFID připouští, aby obchodník s cennými papíry poskytoval informace ve standardizované struktuře (čl. 19(3)).)

Domníváte se, že je vhodné a nezbytné vymezit, co se standardizovanou strukturou rozumí?

ČNB je názoru, že není vhodné ani nezbytné vymezit, co se rozumí standardizovanou strukturou dle čl. 19 odst. 3 MiFID. Toto ustanovení pouze připouští možnost, aby obchodník s cennými papíry poskytoval informace ve standardizovaném formátu, leč nevyžaduje tento způsob poskytování informací jako povinnost. Proto není nutné toto ustanovení upravovat na úrovni zákona.

Otázka osmnáctá

(Definici „trvalého nosiče dat“ dnes vymezuje pro své účely ustanovení § 54a odst. 4 písm c) obč. zák.)

Souhlasíte s ponecháním pojmu v občanském zákoníku s tím, že zákon by upravoval další požadavky, které prováděcí směrnice klade na poskytování informací na trvalém nosiči dat (a to zejména v souvislosti s poskytováním informací na jiném nosiči než na papíře¹⁰³ a v souvislosti s poskytováním informací prostřednictvím webové (internetové) stránky.¹⁰⁴ Nebo je vhodnější definici z občanského zákoníku vyjmout a zařadit jej do zákona s platností rovněž pro účely občanského zákoníku?

ČNB navrhuje zařadit pojem „trvalý nosič dat“ podle čl. 2 odst. 2 ID do úvodní části zákona obsahující vymezení pojmů, a to s odvoláním na obecnou definici tohoto pojmu upravenou v občanském zákoníku, jež je v souladu s výše uvedeným komunitárním ustanovením.

Dále je třeba doplnit nové požadavky, které jsou kladeny na poskytování informací na trvalém nosiči dat podle čl. 3 odst. 1 ID a čl. 3 odst. 2 a 3 ID (tj. poskytování informací na jiném trvalém nosiči dat než je papír a poskytování informací prostřednictvím internetových stránek)

Otázka devatenáctá

(Je evidentní, že množina informací sub čl. 29 (1) až (3) ID se překrývá (je identická) s množinou informací požadovaných dle čl. 29 (1) a čl. 30 až 33 ID. Informace dle čl. 29 (3) ID jsou totiž vždy informacemi poskytovanými osobně zákazníkovi, eo ipso nemohou být poskytovány prostřednictvím internetových stránek, natož pak ještě internetových stránek, které nejsou trvalým nosičem dat ve smyslu přísl. definice. Při koncipování tohoto ustanovení byli tvůrci patrně vedeni snahou takové praxi zabránit)

Souhlasíte s takovou interpretací předmětného ustanovení (čl. 29 (4) ID)?

S interpretací čl. 29 odst. 4 ID ČNB s menším doplněním souhlasí. Množinou informací, kterou výše uvedený článek ID upravuje jsou informace podle čl. 29 odst. 1 až odst. 3 ID, zahrnující i informace dle čl. 32 odst. 5 a odst. 6 ID (na něž odkazuje čl. 29 odst. 3 ID).

Informace dle čl. 32 odst. 5 a odst. 6 jsou však informacemi, jež jsou určeny osobně zákazníkovi, a proto je nelze poskytovat prostřednictvím internetových stránek s odkazem na čl. 3 odst. 2 ID. Poskytovat tyto informace je možné na papíře nebo na jiném trvalém nosiči dat, v druhém případě však, jen na žádost zákazníka a za dalších podmínek stanovených v čl. 2 odst. 2, čl. 3 odst. 1 ID, popř. čl. 3 odst. 3 ID.

ČNB souhlasí s tím, aby:

- do zvláštního paragrafu o účelu zákona, který bude nově vložen, byl zahrnut:
 1. účel poskytování informací podle čl. 19 odst. 3 MiFID,
 2. pojem „dostatečný časový předstih“ podle čl. 29 odst. 1 až 3 ID,
 3. pojem „podstatná změna“ podle čl. 29 odst. 6 ID (ve smyslu definice FSA),
 4. pojem „trvalý nosič dat“ podle čl. 2 odst. 2 ID (aplikace definice dle § 54a odst. 4 písm. c) občanského zákona, vč. příslušného odkazu)
- stávající česká právní úprava, obsažená v § 15 ZPKT a v části druhé prováděcí vyhlášky, byla revidována a značně rozšířena ve smyslu čl. 29 ID.

Kapitola 6 – Poskytování informací zákazníkům – obchodník s cennými papíry a jeho služby

Otázka dvacátá

(V případech, kdy obchodník s cennými papíry poskytuje drobnému zákazníkovi službu obhospodařování portfolia, poskytne drobnému zákazníkovi také informace:

c) ukazatel nebo jiný referenční podklad (benchmark), se kterým bude výkonnost portfolia zákazníka srovnávána; obchodník s cennými papíry je při poskytování služby obhospodařování portfolia povinen zavést odpovídající metodu určování hodnoty a srovnávání finančních nástrojů (evaluation and comparison such as meaningful benchmark), založenou na investičních cílech zákazníka a druhu finančních nástrojů v portfoliu zákazníka, která umožní tomuto zákazníkovi zhodnotit výsledky obchodníka s cennými papíry dosažené při obhospodařování portfolia)

Jakým způsobem probíhá v praxi „srovnávání“ popsané ve větě druhé písmena c), jestliže se používá, resp. je-li zavedeno?

Benchmarkem, tj. referenčním podkladem, se kterým je výkonnost portfolia zákazníka srovnávána, zpravidla bývají různé tržní indexy, bezriziková úroková míra (tj. úroková míra krátkodobých státních dluhopisů) ad.

ČNB souhlasí s tím, aby stávající česká právní úprava obsažená v § 15 ZPKT části druhé prováděcí vyhlášky byla revidována a rozšířena ve smyslu čl. 19 odst. 3 MiFID a čl. 30 ID (informace o obchodníkovi s cennými papíry a jeho službách), čl. 28 ID (informace o kategorizaci zákazníků) a čl. 33 ID (informace o nákladech a souvisejících poplatcích).

Kapitola 7 - Poskytování informací zákazníkům – finanční nástroje

Otázka dvacátá první

(Prováděcí směrnice umožňuje, aby členské státy stanovily (právním předpisem) přesné podmínky anebo obsah popisu rizik. Oslovení odborníci uvedli, že vzhledem k podrobnosti katalogu, není další upřesnění potřebné.)

*Domníváte se, že je potřebné upřesnit znění prováděcí směrnice v této části?
Jestli ano, co by bylo vhodné upřesnit/doplnit?*

Vzhledem k podrobnému výčtu rizik uvedeném v čl. 31 odst. 2 ID není další upřesnění potřebné. Na úrovni zákona není nutno obecný výčet rizik rozšiřovat. Rizika spojená s druhem finančního nástroje a údaje o kolísavosti cen podle čl. 31 odst. 2 písm. a) a b) ID lze navíc specifikovat pouze ke konkrétním finančním nástrojům.

ČNB souhlasí s tím, aby stávající česká právní úprava obsažená v § 15 ZPKT části druhé prováděcí vyhlášky byla revidována a rozšířena ve smyslu čl. 19 odst. 3 MiFID a čl. 31 ID.

Kapitola 8 - Poskytování informací zákazníkům – ochrana majetku zákazníka

Otázka dvacátá druhá

(Podle současné úpravy je obchodník s cennými papíry povinen získat předem souhlas zákazníka s využitím jeho finančního nástroje, a to pro každý případ jejich využití. Komunitární úprava však využití finančních nástrojů zákazníka takovým souhlasem nepodmiňuje. Ustanovení bude třeba zrušit, alternativně ponechat, splní-li podmínky testu ve smyslu čl. 4 ID)

Domníváte se, že bychom měli takovou povinnost notifikovat Evropské komisi jako národní výjimku? Nebo se přimlouváte za její zrušení?

ČNB navrhuje v této souvislosti notifikaci národní výjimky Evropské komisi s tím, že nepovažuje za vhodné zachování stávající dikce ustanovení § 12 odst. 6 prováděcí vyhlášky. Dle názoru ČNB je na místě zde zavedený režim zmírnit a na individuálním souhlasu trvat jen při splnění určitých podmínek. ČNB se zde opírá o své zkušenosti z dohledové praxe.

Kapitola 9

Otázka dvacátá třetí

V jakém vztahu jsou dle vašeho názoru odst. 3 a 4 § 40 obč. zákoníku? Je smlouva uzavřena písemně, i je-li učiněna elektronickými prostředky bez tzv. elektronického podpisu? Kupříkladu prostřednictvím „obyčejného“ e-mailu.

Přestože ČNB není kompetentní k výkladu příslušné normy, uvádíme k danému problému následující:

V § 40 odst. 3 občanského zákoníku jsou řešeny podmínky, za nichž je písemný právní úkon platný, tedy jaké všechny náležitosti musí písemný právní úkon mít, aby mohl být považován za platný. Ustanovení § 40 odst. 4 upravuje v jakých případech je (vedle listiny výslovně zmíněné v odstavci třetím) rovněž zachována písemná forma, tedy kdy se jedná o písemný právní úkon, jehož platnost je upravena v odstavci třetím.

Pro otázku potřeby elektronického podpisu u elektronickými prostředky učiněného úkonu je s ohledem na znění § 40 odst. 4 občanského zákoníku rozhodující možnost určení osoby, která právní úkon učinila. Uvedená otázka již byla v minulosti řešena Ústavním soudem (srov. nálezy IV. ÚS 319/05), který se vyslovil, že pouze zaručené elektronické podpisy a kvalifikované certifikáty vydávané akreditovanými poskytovateli certifikačních služeb (uznávaný elektronický podpis) jsou široce uznávány jako dostatečný identifikátor osoby odesilatele. V souladu s tímto rozhodnutím se ČNB domnívá, podmínkou uzavření písemné smlouvy v případě, že je učiněna elektronickými prostředky, je nutné, aby zpráva byla vybavena uznávaným elektronickým podpisem. Rozsáhlejší právní rozbor uvedené problematiky může ČNB poskytnout na vyžádání.

Kapitola 10

Otázka dvacátá čtvrtá

Na základě výše uvedeného navrhuje v případě poskytování investičního poradenství vztáhnout posuzování vhodnosti k „hlavní investiční službě, finančnímu nástroji a obchodu“, v případě obhospodařování majetku vztáhnout posuzování vhodnosti k „finančnímu nástroji a obchodu“. Souhlasíte s takovým postupem?

Dle názoru ČNB je zřejmé, že v případě správy portfolia je možno při poskytování investičního poradenství vztáhnout posouzení vhodnosti k finančnímu nástroji a obchodu (transakci), zatímco v ostatních případech investičního poradenství se posuzování vhodnosti vztáhne navíc ještě k hlavní investiční službě.

Otázka dvacátá pátá

(Domníváme se, že vzhledem k potřebě posuzovat smlouvy materiálně dojde v tomto případě ke „štěpení“ povinnosti získávat od zákazníka informace. Tam, kde je prvek uvážením zachován, bude obchodník s cennými papíry povinen „suitability test“ provést, ve zbytku pak nikoli.)

Souhlasíte s takovou interpretací?

ČNB na základě zkušeností ze své dohledové praxe nepovažuje za žádoucí situaci, kdy zákazník v rámci smluvního vztahu o správě portfolia má ujednáno, že zadává obchodníkovi v určitých případech konkrétní instrukce. ČNB proto požaduje zrušení této možnosti v příslušných ustanoveních zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů (dále též „zákon o cenných papírech“). Tento legislativní zásah neomezí možnosti zákazníků, pomůže vyjasnit odpovědnost obchodníků s cennými papíry a celkově ztransparentní jejich vzájemný vztah.

Jinak lze se závěry ministerstva v této části, vzhledem k výkladu evropské úpravy, souhlasit. Nutno však doplnit, že vzhledem k zákazníkům zadaným pokynům obchodník provádí hodnocení jejich „přiměřenosti“ dle čl. 19 odst. 5 směrnice.

ČNB souhlasí s MF, že stávající tuzemská právní úprava je vzhledem k požadavkům MiFID nedostatečná (viz § 15 odst. 1 písm. b) zákona č. 256/2004 Sb. a § 15 vyhlášky č. 258/2004 Sb.). Podle požadavků MiFID (viz čl. 19 odst. 4 a 5 směrnice 2004/39/ES, a čl. 35 prováděcí směrnice) je totiž nutno nově zavést koncepci dvojího režimu povinnosti obchodníka získávat od zákazníků informace v závislosti na tom, zda hlavní investiční služba obsahuje poradenský prvek nebo nikoliv.

Kapitola 11

Otázka dvacátá šestá

(Složenými finančními nástroji nejsou:

- a) akcie přijaté k obchodování na regulovaném trhu nebo rovnocenném trhu třetí země,*
- b) nástroje, které jsou obvykle obchodovány na peněžním trhu, s výjimkou platebních nástrojů („nástroje peněžního trhu“),*
- c) dluhopisy a dluhové cenné papíry sloužící k sekuritizaci dluhu (kromě dluhopisů nebo dluhových cenných papírů sloužících k sekuritizaci dluhu zahrnujících derivát),*
- d) cenné papíry kolektivního investování.*

Ostatní finanční nástroje nejsou složenými finančními nástroji, splňují-li tato kritéria:

- a) nejedná se o derivát,*
- b) existují četné příležitosti k nabytí, pozbytí, popř. uplatnění práva z tohoto finančního nástroje za ceny, které jsou veřejně přístupné účastníkům trhu, a které jsou buď tržními cenami nebo cenami, které zpřístupňují či stanovují na emitentovi nezávislé systémy,*
- c) neplynou z něj žádné závazky pro zákazníka, které by přesahovaly náklady na pořízení tohoto finančního nástroje,*
- d) srozumitelné informace o vlastnostech tohoto finančního nástroje jsou veřejně přístupné a lze očekávat, že jim běžný (drobný) zákazník snadno porozumí do té míry, aby se mohl kvalifikovaně rozhodnout, zda uzavře obchod týkající se tohoto finančního nástroje.)*

Můžete identifikovat finanční nástroj, který splňuje uvedená kritéria?

Podle kritérií uvedených v čl. 19 odst. 6 směrnice a čl. 38 prováděcí směrnice by se v zásadě mělo jednat o finanční nástroje jako ETF (Exchange Traded Funds) nebo index a basket certifikáty.

Otázka dvacátá sedmá

(Hlavní investiční služba je prováděna z podnětu zákazníka.

Kloníme se k názoru, že hlavní investiční službou se zde má na mysli jedna z hlavních investičních služeb, na kterou dopadá výjimka execution only (tj. služba, v jejímž rámci dochází pouze k přijímání a předávání pokynů a/nebo v provádění pokynů). Příklad. Prováděli obchodník s cennými papíry pokyny v rámci komisionářské smlouvy, výjimka se může uplatnit pouze v případě, byla-li tato smlouva uzavřena výlučně z podnětu zákazníka, tj. nebyla-li mu obchodníkem doporučena.)

Souhlasíte s tímto výkladem?

V čl. 19 odst. 6 jedna z podmínek zní, že hlavní investiční služba, na kterou dopadá výjimka pro tzv. *execution only*, je poskytována z podnětu zákazníka. V této souvislosti lze u jmenované výjimky předpokládat, že může být často obtížně identifikovatelné, na čí straně vznikl podnět k uzavření komisionářské smlouvy. ČNB proto navrhuje v zákonné úpravě zpřesnit příslušné ustanovení v tom smyslu, že investiční služba je poskytována a vznikla z podnětu obchodníka, pokud tento neprokáže opak.

Otázka dvacátá osmá

Za předpokladu, že termín suitability (a nikoli appropriate) je zde použit záměrně, zůstává otázkou, proč není tento požadavek stanoven pro případy, kdy se uplatní appropriateness test obecně, ale pouze pro výjimku execution only. Jaký je Váš názor?

Dle názoru ČNB je nezbytné, aby se ministerstvo v této otázce obrátilo na Evropskou komisi, která je tvůrcem dané legislativy. ČNB se domnívá, že termín „suitability“ uvedený v případě výjimky tzv. *execution only* byl zde evropským zákonodárcem použit nevhodně, s velkou pravděpodobností byl míněn ve smyslu „appropriateness“.

ČNB se obdobně jako u kapitoly 10 přiklání k názoru MF, že stávající tuzemská právní úprava je vzhledem k požadavkům MiFID nedostatečná (viz § 15 odst. 1 písm. b) zákona č. 256/2004 Sb. a § 15 vyhlášky č. 258/2004 Sb.). Podle požadavků MiFID (viz čl. 19 odst. 4 a 5 směrnice 2004/39/ES, a čl. 35 prováděcí směrnice) se nově zavádí koncepce dvojího režimu povinnosti obchodníka získávat od zákazníků informace v závislosti na tom, zda hlavní investiční služba obsahuje poradenský prvek nebo nikoliv. V čl. 19 odst. 5 směrnice se uvádí, že při poskytování investičních služeb jiných než investiční poradenství či správa portfolia je obchodník povinen od zákazníka získávat dva druhy informací – o jeho znalostech a zkušenostech v oblasti investic. V této souvislosti je důležité zmínit, že obchodník by měl požadovat tyto informace proto, aby mohl posoudit, zda hlavní investiční služba, finanční nástroj anebo obchod (transakce) jsou pro zákazníka či potenciálního zákazníka vhodné a přiměřené, a na takovou skutečnost zákazníka také upozornit dle téhož článku směrnice. Obchodník dále dle čl. 37 odst. 3 prováděcí směrnice je povinen dbát vždy na udržování aktuálnosti informací o zákazníkovi, na jejichž základě obchodník posuzuje „vhodnost“.

Výše uvedená povinnost se netýká obchodníků, kteří při své hlavní investiční službě spočívající v provádění nebo přijímání a předávání pokynů zákazníků spolu s doplňkovými službami nebo bez nich (tzv. *execution only*), splňují čtyři podmínky dle čl. 19 odst. 6 směrnice.

Kapitola 12

Otázka dvacátá devátá

Z jakého důvodu je tvůrce trhu zvláště uveden jako převodní místo, když jde o osobu, která působí na regulovaném trhu nebo VOS? Má zde MiFID snad na zřeteli tvůrce trhu působícího over the counter?

ČNB ministerstvu doporučuje obrátit se na Evropskou komisi, která je tvůrcem dané legislativy. Význam pojmu „market maker“ se zdá být dle smyslu direktivy širší než pojmu „systematic internalisator“. Jak market maker tak „systematic internalisator“ obchodují pravidelně proti vlastnímu účtu s využitím kotečního systému. Aktivity market makera však nezahrnují jen jeho OTC obchody (s investičními nástroji, které nebyly přijaty k obchodování), ale též obchody uzavřené kupříkladu na regulovaném trhu. Oba mohou představovat „execution venue“ ve smyslu direktivy.

Otázka třicátá

Cit. směrnice dále vztahuje definici převodního místa výlučně pro čl. 44 a 46 ID. Pojem execution venue se nicméně objevuje na jiných místech jejího normativního textu, stejně tak je uvedený termín mnohokrát uváděn přímo v MiFID (i pro jiné účely než best execution). Soudíme, že - navzdory tomuto výlučnému vymezení - není důvod pojem execution venue interpretovat pro účely jiných ustanovení odlišně. Souhlasíte?

ČNB souhlasí s názorem ministerstva. MiFID, z hlediska jeho praktické aplikace, nedává k jinému přístupu důvod.

Otázka třicátá první

(Průběžné sledování „účinnosti“ tu zejména znamená zjišťování, zda pravidla skutečně účinně pomáhají dosáhnout provedení pokynu s nejlepším možným výsledkem. V této souvislosti některé evropské orgány dohledu nad finančním trhem (kupř. britská FSA) dovozují z této povinnosti požadavek stanovit referenční podklad (benchmark) pro srovnání toho, kdy je pokyn proveden za nejlepších podmínek.)

Souhlasíte s takovou interpretací? Jak by stanovení referenčního podkladu mělo vypadat?

ČNB navrhuje řešení, které spočívá ve vymezení přesnějších kritérií pro tvorbu pravidel provádění pokynů zákazníků. Za jediné smysluplné benchmarky považuje ty, které se již dnes používají a jsou dostupné z „veřejných“ zdrojů (Reuters, Bloomberg aj.). Regulaci navrženou v této oblasti FSA v jejím konzultačním materiálu³ nepovažuje ČNB za odůvodněnou, přinášející zamýšlenou přidanou hodnotu zákazníkům.

³ DP 06/3 z května 2006

Otázka třicátá druhá

(Tato komunitární úprava naráží na § 31 odst. 2 in fine zákona o cenných papírech, dle něhož je obchodník s cennými papíry povinen vždy prodat investiční instrument za cenu vyšší, nebo koupit za cenu nižší, než která byla uvedena v pokynu, pokud má takovou možnost; tato povinnost nemůže být smluvně vyloučena. Ustanovení bude třeba zrušit, alternativně ponechat, splní-li podmínky testu ve smyslu čl. 4 ID.)

Domníváte, že bychom měli § 31 odst. 2 věty druhé notifikovat Evropské Komisi jako národní výjimku? Nebo je vhodné jeho zrušení?

Jmenované ustanovení § 31 způsobovalo již v minulosti potíže při výkonu dohledu. Nyní navíc nerespektuje logiku MiFID. ČNB proto požaduje jeho zrušení.

Otázka třicátá třetí

(V případě drobných zákazníků, je obchodník s cennými papíry povinen v dostatečném časovém předstihu poskytnout zákazníkům o svých pravidlech pro provádění pokynů následující údaje:

- a) popis relativní důležitosti faktorů, kterou jim obchodník s cennými papíry připsuje, nebo způsob, kterým určuje jejich relativní důležitost,*
- b) seznam převodních míst, které obchodník s cennými papíry určí pro splnění povinnosti učinit veškeré rozumné kroky k tomu, aby dosáhl pro zákazníka trvale nejlepší možný výsledek,*
- c) jasné a zřetelné upozornění, že jakákoli specifická instrukce zákazníka může obchodníkovi s cennými papíry zabránit v tom, aby postupoval v souladu s pravidly pro provádění pokynů stanovených k účelu dosažení nejlepšího možného výsledku pro zákazníka, v intencích této zákazníkovi instrukce.*

Co by mělo být obsahem takové informace v případě profesionálních zákazníků? Domníváme, že by mělo být explicitně stanoveno, že profesionálním zákazníkům je obchodník s cennými papíry povinen poskytnout alespoň informace sub lit. a) a b).)

Souhlasíte s naším názorem?

ČNB je toho názoru, že vůči profesionálním zákazníkům by obchodník neměl mít výše uvedenou povinnost, avšak i pro profesionály by měly být na jejich vyžádání k dispozici informace dle sub lit. a) a b).

Otázka třicátá čtvrtá

(Pokud jde o drobné zákazníky, další nejasnost vyplývá ze vztahu k speciálnímu ustanovení o poskytování informací o best execution k obecným ustanovení o poskytování informací. Čl. 29 ID totiž články 44 a 46, na rozdíl od dalších ustanovení prováděcí směrnice, specificky nevyjmenovává. Jinými slovy není zde přímý vztah k obecné povinnosti poskytovat informace na trvalém nosiči dat s dostatečným časovým předstihem. Přesto se jsme názoru, že tento vztah lze dovodit. Oslovení odborníci se shodli na tom, že přímý vztah k obecné informační povinnosti dovodit lze.)

Jaký je váš názor?

Dle názoru ČNB, lze z MiFID příslušný vztah dovodit. Přestože je zřejmé, že aplikace daných povinností je žádoucí pro všechny kategorie zákazníků, doporučuje ČNB ministerstvu obrátit se na tvůrce příslušné legislativy (Evropskou komisi).

Otázka třicátá pátá

(Samotná převodní místa nemají povinnost uveřejnit údaje o rychlosti provedení pokynů, míry jejich provedení, rozdílů cen, za kterou měl být investiční nástroj převeden a za kterou byl skutečně převeden. Prováděcí směrnice však zdůrazňuje, že dostupné, srovnatelné a souhrnné údaje o kvalitě provedení pokynu hrají rozhodující úlohu pro rozhodnutí obchodníků s cennými papíry a investorů, které execution venues nabízejí nejlepší podmínky provedení pokynu.)

Evropská komise zváží případné uložení povinnosti převodním místům cit. data uveřejnit. Jakou strukturu dat byste považovali za vhodnou?

ČNB nepovažuje za nutné uložení příslušné povinnosti převodním místům. K naplnění jejich smyslu přispěje existence pravidel provádění pokynů zákazníků u jednotlivých obchodníků s cennými papíry.

Kapitola 13 - Pravidla pro zpracování pokynů zákazníka

Otázka třicátá šestá

Směrnice rozeznává vedle rozdělení finančních nástrojů a prostředků při sdružování pokynů (allocation) i „opětovné rozdělení“ (reallocation). Podstatu reallocation blíže neobjasňuje. V jaké situaci má, dle Vašeho názoru, rozlišování těchto pojmů význam?

Popisuje tato situace zákaz tzv. cherry picking (tj. vybírat si nejlepší obchody provedené na základě sdruženého pokynu)?

ČNB souhlasí s tímto výkladem.

Otázka třicátá sedmá

Směrnice na žádném místě nestanoví povinnost obchodníka s cennými papíry seznámit zákazníky s pravidly, jimiž se řídí sdružování pokynů, ani se svou allocation policy. To však, dle našeho názoru, nekoresponduje s koncepcí informační povinnosti obchodníka s cennými papíry vůči zákazníkům (skutečnost, že směrnice tuto povinnost předpokládá, je však zjevná). Souhlasíte s tímto názorem?

Pokud ano, jakým způsobem a v jakém okamžiku by toto sdělení mělo být poskytnuto?

Bylo by vhodné omezit tuto povinnost tak, aby musela být plněna jen vůči drobným zákazníkům?

ČNB souhlasí s názorem, že ID implicitně předpokládá povinnost obchodníka seznámit zákazníky s pravidly, jimiž se řídí sdružování pokynů. Toto sdělení musí být poskytnuto jednorázově při uzavření příslušné smlouvy nebo zakotveno ve všeobecných obchodních podmínkách.

Omezení této povinnosti tak, aby musela být plněna jen vůči drobným zákazníkům považujeme za účelné jen v případě, že by byl přijat koncept povinnosti obchodníka seznámit zákazníky s pravidly, jimiž se řídí sdružování pokynů, před každým případem sdružení pokynů. Jak však již bylo uvedeno výše ČNB s takovým konceptem nesouhlasí.

Otázka třicátá osmá

Odchytky od směrnice v bodech II. a III. považujeme za zásadní. Domníváte se, že bychom měli tato ustanovení notifikovat Evropské Komisi jako národní výjimky?

Dle názoru ČNB notifikace není nutná. Ačkoli souhlasíme, že odchytky v ustanovení § 11 vyhlášky č. 258/2004 Sb. jsou zásadní, nepovažujeme za účelné trvat na stávající právní úpravě. Úprava v ID je vhodnější.

Ustanovení § 15 odst. 1 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu je přísnější než MiFID, aniž by to bylo vhodné nebo účelné. ČNB navrhuje změnu

zákona. Je zapotřebí nejen umožnit výjimky, ale také vhodným způsobem rozpracovat pojem *jinak srovnatelné pokyny zákazníků*.

Kapitola 14 - Podávání zpráv zákazníkům

Otázka třicátá osmá⁴

(Vedle sebe existují dva typy zpráv, a to základní informace o provedení pokynu určená profesionálním zákazníkům a potvrzení o provedení pokynu, určené drobným zákazníkům (viz následující odstavce). Za použití doslovného výkladu by zprávu obsahující základní informace o provedení pokynu musel obchodník s cennými papíry zasílat všem zákazníkům; drobným zákazníkům by tedy byly poskytovány obě vzájemně se překrývající informace.)

Souhlasíte s takovým výkladem?

ČNB nesouhlasí s výkladem MF, že by neprofesionálním zákazníkům musely být obchodníkem poskytovány oba typy vzájemně se překrývajících informací⁵. Ze smyslu ustanovení čl. 40 odst. 1 prováděcí směrnice, které říká, že pokud by potvrzení pro neprofesionální zákazníky odesílané jinou osobou obsahovalo tytéž údaje jako základní informace od obchodníka, pak obchodník nemusí zákazníkovi odesílat základní informaci, lze dedukovat zřetelnou snahu evropského zákonodárce zamezit duplicitám také u obchodníka v případě, že by jím odesílaná informace i potvrzení obsahovaly vzájemně se překrývající údaje.

ČNB souhlasí s názorem MF, že stávající tuzemská právní úprava pracuje s termínem „obchod“ pro povinnost obchodníka informovat zákazníky o obchodech, které pro něho uzavřel (§ 15 odst. 1 písm. e) zákona č. 256/2004 Sb. a § 18 vyhlášky č. 258/2004 Sb.), zatímco legislativa MiFID používá termín „pokyn“, anglicky „order“ nebo „transaction“ (čl. 19 odst. 8 směrnice a čl. 40-43 prováděcí směrnice).

Dále ČNB zdůrazňuje, že dle čl. 40 odst. 1 prováděcí směrnice existují dva typy zpráv – základní informace (essential information concerning the execution of the order) o provedení pokynu pro zákazníky a oznámení potvrzující provedení pokynu (notice confirming execution of the order) pro neprofesionály.

Otázka třicátá devátá

(Obchodník s cennými papíry drobnému zákazníkovi poskytuje výpis jednou za šest měsíců. Je ho však povinen poskytovat každé tři měsíce, pokud o to drobný zákazník požádá. Obchodník s cennými papíry musí zákazníka informovat o tom, že má právo žádost v tomto smyslu podat)

Měl zde komunitární zákonodárce dle Vašeho názoru na mysli každé tři kalendářní měsíce? V opačném případě by obchodník s cennými papíry musel sledovat cyklus pravidelného podávání zpráv u každého zákazníka individuálně.

⁴ Špatné číslování otázek je přebráno z materiálu ministerstva financí.

⁵ Není zřejmá praktická přidaná hodnota takového postupu pro zákazníka obchodníka s cennými papíry.

Ano, článek 41 odst. 3 písm. a) prováděcí směrnice ukládá povinnost poskytovat neprofesionálním zákazníkům výpisy každé 3 kalendářní měsíce, pokud o to obchodníka požádají. Obdobně totiž jako u výpisů předávaných jednou za 6 měsíců lze po dedukci konstatovat, že se jedná rovněž o kalendářní časový údaj. Frekvence poskytování výpisu pro neprofesionální klienty je stanovena jednou za 6 měsíců, přičemž výjimky z tohoto pravidla jsou rovněž upraveny v čl. 41 odst. 3 prováděcí směrnice. Mimo jiné jednou z vyjmenovaných výjimek je povinnost obchodníka poskytovat výpis čtvrtletně, pokud neprofesionální zákazník obchodníka o to požádá.

V této souvislosti je na místě také zmínit, že ve stávající vyhlášce 258/2004 Sb. je informování zákazníků upraveno § 18, tzn. nejméně jednou za kalendářní čtvrtletí, pokud se obchodník se zákazníkem nedohodl jinak.