

VEŘEJNÁ VYHLÁŠKA

kterou se zveřejňuje

OPATŘENÍ OBECNÉ POVAHY

ohledně produktové intervence ve vztahu k rozdílovým smlouvám

ze dne [25. 7. 2019]

Česká národní banka (dále jen „ČNB“) jako příslušný orgán v České republice podle § 192a odst. 1 písm. h) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZPKT“) ve spojení s čl. 42 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 o trzích finančních nástrojů (dále jen „MiFIR“) vydává na základě § 136 odst. 1 písm. r) ZPKT ve spojení s čl. 42 odst. 1 MiFIR toto opatření obecné povahy podle § 171 a násl. zákona č. 500/2004 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů:

- 1. Investičním podnikům podle čl. 2 odst. 1 bod 1 MiFIR a úvěrovým institucím podle čl. 2 odst. 1 bod 19 MiFIR (dále společně „investiční podnik“) se zakazuje uvádět na trh, distribuovat a prodávat neprofesionálním zákazníkům v České republice a z České republiky rozdílové smlouvy; to neplatí, pokud jsou současně splněny následující podmínky:**
 - a) počáteční marže pro neprofesionálního zákazníka se stanoví ve výši podle Přílohy I;**
 - b) poskytovatel rozdílové smlouvy poskytuje neprofesionálnímu zákazníkovi ochranu počáteční marže;**
 - c) poskytovatel rozdílové smlouvy poskytuje neprofesionálnímu zákazníkovi ochranu ukončením pozice při určité marži;**
 - d) poskytovatel rozdílové smlouvy poskytuje neprofesionálnímu zákazníkovi ochranu před záporným zůstatkem;**

- e) poskytovatel rozdílové smlouvy přímo ani nepřímo neposkytuje neprofesionálnímu zákazníkovi žádnou platbu, peněžitou a nepeněžitou výhodu ve vztahu k uvádění na trh, distribuci nebo prodeji rozdílové smlouvy, s výjimkou
- realizovaných zisků z poskytnuté rozdílové smlouvy a
 - informací a analytických nástrojů, pokud se vztahují k rozdílovým smlouvám;
- f) poskytovatel rozdílové smlouvy uvádí v informacích, k nimž má neprofesionální zákazník přístup a které se týkají uvádění na trh, distribuce nebo prodeje rozdílových smluv, varování podle Přílohy II při dodržení pravidel v části A Přílohy II.

2. Pro účely tohoto opatření obecné povahy se rozumí

- a) „rozdílovou smlouvou“ derivát, který je finančním nástrojem podle směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU, jiný než opce, future, swap nebo dohoda o budoucích úrokových sazbách (forward rate agreement, FRA), jehož účelem je poskytnout držiteli dlouhou nebo krátkou expozici vůči kolísání ceny, úrovně nebo hodnoty podkladového aktiva a který musí být vypořádán v hotovosti nebo může být vypořádán v hotovosti na žádost jedné ze stran z jiného důvodu než z důvodu neplnění nebo z jiného důvodu ukončení (*termination event*);
- b) „počáteční marží“ jakákoli platba pro účely otevření pozice v rozdílové smlouvě, vyjma provize, transakčních poplatků a jiných souvisejících nákladů;
- c) „ochranou počáteční marže“ stanovení minimální počáteční marže podílem z celkové pomyslné hodnoty rozdílové smlouvy (stanovení maximálního limitu pákového efektu) ve výši určené v Příloze I;
- d) „ochranou ukončením pozice při určité marži“ ukončení jedné nebo více otevřených pozic rozdílových smluv neprofesionálního zákazníka za podmínek nejpriznivějších pro zákazníka v souladu s § 15 a násl. ZPKT, kdy souhrn prostředků na účtu určeném pro obchodování na základě rozdílových smluv a nerealizované čisté zisky ze všech otevřených rozdílových smluv spojených s daným účtem klesnou pod polovinu celkové ochrany počáteční marže pro všechny tyto otevřené rozdílové smlouvy;
- e) „ochranou před záporným zůstatkem“ omezení výše dluhu neprofesionálního zákazníka plynoucího ze všech rozdílových smluv spojených s účtem tohoto neprofesionálního zákazníka pro obchodování s rozdílovými smlouvami na hodnotu prostředků na tomto účtu;
- f) „neprofesionálním zákazníkem“ jiný než profesionální zákazník podle § 2a nebo § 2b ZPKT;
- g) „poskytovatelem rozdílové smlouvy“ investiční podnik, který se zákazníkem sjedná rozdílovou smlouvu na vlastní účet.

Odůvodnění

1. PRÁVNÍ RÁMEC

1. Podle čl. 42 MiFIR může příslušný orgán členského státu v tomto členském státě anebo z tohoto členského státu zakázat či omezit uvádění na trh, distribuci nebo prodej určitých finančních nástrojů,¹ finančních nástrojů s určitými stanovenými rysy nebo určitý typ finanční činnosti či praktiky, pokud se rozumně domnívá, že finanční nástroj, strukturovaný vklad nebo činnost či praktika vzbuzují významné obavy o ochranu investorů. Přitom zohlední kritéria a podmínky pro zákaz či omezení tam uvedené. Podrobnější vymezení některých kritérií obsahuje čl. 21 odst. 2 nařízení (EU) 2017/567, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014, pokud jde mj. o dohledová opatření v oblasti zásahů u produktů a pozic. Toto opatření může mít preventivní povahu (závěr čl. 42 odst. 1 MiFIR: „*V případě, že jsou podmínky stanovené v prvním pododstavci splněny, může příslušný orgán preventivně stanovit zákaz nebo omezení podle odstavce 1 předtím, než je finanční nástroj nebo strukturovaný vklad uveden na trh, distribuován nebo prodán zákazníkům.*“).
2. Podle čl. 1 odst. 2 MiFIR se toto nařízení „vztahuje na investiční podniky povolené podle směrnice 2014/65/EU a na úvěrové instituce povolené podle směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU, pokud poskytují investiční služby nebo vykonávají investiční činnosti, a na organizátory trhu, včetně jakýchkoli obchodních systémů, které provozují.“ (s dále uvedenými odchylkami, které se však netýkají působnosti čl. 42 MiFIR).²
3. Příslušným orgánem ve smyslu čl. 42 MiFIR je v České republice ČNB na základě § 192a odst. 1 písm. h) ZPKT.
4. Za účelem naplnění čl. 42 MiFIR je ČNB podle § 136 odst. 1 písm. r) ZPKT oprávněna „pozastavit uvádění na trh nebo prodej investičních nástrojů nebo strukturovaných vkladů, pokud jsou splněny podmínky stanovené v čl. 40 až 42 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014“.
5. Toto opatření se týká neurčitého okruhu osob, je však podle MiFIR dohledovým opatřením omezeným jen na určitý typ finančního nástroje (rozdílové smlouvy). Není proto právním předpisem a v českém právu mu odpovídá opatření obecné povahy podle § 171 správního řádu. Nutnost materiálního posuzování znaků opatření obecné povahy potvrzuje mj. judikatura Ústavního soudu (sp. zn. Pl. ÚS 19/11). Od právního předpisu se toto opatření liší mj. povinností ČNB podle čl. 42 odst. 6 MiFIR: „*Příslušný orgán zákaz nebo omezení zruší, jestliže podmínky uvedené v odstavci 2 již neplatí.*“.
6. Citovaná povinnost podle čl. 42 odst. 6 MiFIR současně znamená, že „zákaz“ či „omezení“ podle čl. 42 odst. 1 MiFIR je totožný s „pozastavením“ podle § 136 odst. 1 písm. r) ZPKT, neboť v obou případech jde o zákaz platný „do odvolání“, resp. do změny podmínek či do provedení nápravy, nikoliv o zákaz trvalý.

¹ Finančním nástrojem se v MiFIR rozumí nástroje vymezené v českém právu jako investiční nástroje podle § 3 ZPKT.

² Pojmu „investiční podnik“ odpovídají v českém právu pojmy (1) obchodník s cennými papíry, (2) zahraniční osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu Evropské unie k poskytování investičních služeb a (3) zahraniční osoba podle § 28 odst. 1 ZPKT (tedy osoba ze státu, který není členským státem Evropské unie), která poskytuje investiční služby v ČR prostřednictvím pobočky. Pojmu „úvěrová instituce“ odpovídají v českém právu pojmy banka a zahraniční banka (a dále úvěrní a spořitelní družstvo).

7. Podle § 199 odst. 6 ZPKT ČNB zveřejní návrh opatření obecné povahy podle ZPKT a opatření obecné povahy podle ZPKT pouze způsobem umožňujícím dálkový přístup.

2. DOSAVADNÍ OPATŘENÍ NA ÚROVNI EVROPSKÉ UNIE

8. Rozhodnutím (EU) 2018/796 ze dne 22. května 2018 Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) omezil uvádění na trh, distribuci nebo prodej rozdílových smluv neprofesionálním zákazníkům s platností od 1. srpna 2018 na dobu tří měsíců.
9. V souladu s čl. 40 odst. 6 MiFIR musí ESMA dočasné produktové intervence (dále jen „produktové intervence“) přezkoumávat v přiměřených intervalech, nejméně každé tři měsíce.
10. S ohledem na tuto povinnost a trvající povahu důvodů uvedených v rozhodnutí (EU) 2018/796 byla rozhodnutím ESMA č. (EU) 2018/1636 ze dne 23. října 2018, č. (EU) 2019/155 ze dne 23. ledna 2019 a č. (EU) 2019/679 ze dne 17. dubna 2019 obnovena omezení na další tříměsíční období v nezměněném rozsahu, naposledy do 30. července 2019.
11. ESMA jako hlavní důvody pro produktové intervence ohledně rozdílových smluv uvádí zejména významné ohrožení ochrany neprofesionálních zákazníků,³ podložené netransparentností a složitostí rozdílových smluv⁴ a jejich dalšími konkrétními vlastnostmi (zejména negativní vliv pákového efektu, velikost potencionálních škodlivých důsledků⁵, nepoměr mezi ziskem a rizikem ztráty⁶), i nárůst počtu neprofesionálních zákazníků, kteří s těmito produkty obchodují a utrpí ztrátu.
12. Rozhodnutí ESMA podle čl. 40 MiFIR má dočasnou povahu. Lze je obnovovat, ale obnovení by neměla znamenat zavedení trvalého zákazu.
13. V průběhu roku 2019 postupem podle čl. 42 odst. 3 MiFIR oznámily některé příslušné vnitrostátní orgány záměr vydat produktové intervenční opatření na vnitrostátní úrovni.⁷ Další deklarovaly záměr tak v průběhu roku 2019 rovněž učinit.
14. V kontextu produktové intervence ohledně rozdílových smluv ze strany ESMA a koordinované přípravy produktové intervence ohledně rozdílových smluv na vnitrostátní úrovni většinou příslušných vnitrostátních orgánů se ČNB domnívá, že povaha rozdílových smluv bez dodatečných ochranných prvků vzbuzuje významné obavy o ochranu neprofesionálních zákazníků,⁸ a má za to, že jde o domněnku rozumnou a podloženou.

³ Bod 13 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796. Zde i dále v textu opatření obecné povahy je odkazováno na rozhodnutí ESMA (EU) 2018/796, které již pozbylo platnosti, ale argumentace v něm je nadále relevantní a na jeho odůvodnění odkazují i navazující rozhodnutí ESMA o obnovení produktového opatření k rozdílovým smlouvám, která již základní argumenty neopakují.

⁴ Část 2.1. preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

⁵ Bod 31 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

⁶ Bod 37 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

⁷ AFM v Nizozemí, FCA ve Velké Británii, FSA ve Finsku, Lietuvos Bankas v Litvě, FMA v Rakousku, CNVM ve Španělsku, Finantsinspeksioon v Estonsku, CBI v Irsku, CONSOB v Itálii, FKTK v Lotyšsku, CMVM v Portugalsku, NBS na Slovensku, BaFin v Německu, AMF ve Francii, HCMC v Řecku, CSSF v Lucembursku, MFSA na Maltě, Finansinspektionen ve Švédsku, KNF v Polsku, FSC v Bulharsku, DSFC v Dánsku, CSEC na Kypru, MNB v Maďarsku, HANFA v Chorvatsku.

⁸ V kontextu MiFIR se přitom tam, kde je to relevantní, rozumí zákazníkem také zákazník potenciální.

3. NAPLNĚNÍ HMOTNĚPRÁVNÍCH PODMÍNEK PRO VYDÁNÍ OPATŘENÍ V ČESKÉ REPUBLICCE

3.1. „Finanční nástroj“

15. Opatření podle čl. 42 MiFIR se může týkat finančních nástrojů či strukturovaných vkladů nebo finančních nástrojů či strukturovaných vkladů s určitými stanovenými rysy nebo určitého typu finanční činnosti či praktiky.
16. Jako rozdílové smlouvy se označují derivátové smlouvy vypořádané v hotovosti, jejichž účelem je poskytnout držiteli expozici, která může být dlouhá nebo krátká, vůči kolísání ceny, úrovně nebo hodnoty podkladového aktiva.⁹ Tyto smlouvy tedy nabízejí možnost investice oproti složení zálohy, tzv. počáteční marže („zajištění“). Umožňují investorům spekulovat na růst cen podkladových aktiv (pomocí „dlouhých pozic“) nebo jejich pokles (pomocí „krátkých pozic“). K těmto rozdílovým smlouvám mimo jiné patří produkty založené na kurzových rozdílech nebo tzv. rolling spots.¹⁰ Toto opatření ale nedopadá na opce, futures, swapy a dohody o budoucí úrokové sazbě.¹¹
17. Podle čl. 2 odst. 1 bod 9 MiFIR se finančním nástrojem rozumí finanční nástroje ve smyslu čl. 4 odst. 1 bodu 15 směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2014/65 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (dále jen „MiFID II“), který dále odkazuje na Přílohu I MiFID II, jež vymezuje finanční nástroje v oddílu C, konkrétně v bodě 9 uvádí finanční rozdílové smlouvy.
18. Pojem „finanční nástroje“ podle MiFID II byl do českého práva transponován jako pojem „investiční nástroje“, které jsou vymezeny v § 3 ZPKT. Toto vymezení se od vymezení v unijním právu neliší a rozdílová smlouva, která je finančním nástrojem podle unijního práva, je současně i investičním nástrojem podle práva českého. Podle § 3 odst. 1 písm. f) ZPKT jsou rozdílové smlouvy investičním nástrojem (prodejem takové smlouvy ve smyslu čl. 42 MiFIR se rozumí její sjednání).

3.2. „Významné obavy o ochranu investorů“

19. Podle čl. 42 odst. 2 písm. a) bod (i) MiFIR lze přijmout zákaz nebo omezení, pokud posuzovaný nástroj (případně činnost nebo praktika) vzbuzuje významné obavy o ochranu investorů či představuje hrozbu pro řádné fungování a integritu finančních či komoditních trhů nebo stabilitu celého finančního systému či jeho části. Lze je tedy přijmout i preventivně (závěr čl. 42 odst. 1 MiFIR).
20. Rozdílové smlouvy s ohledem na relativně malé objemy obchodování nepředstavují hrozbu pro stabilitu finančního systému nebo jeho části, nevzbuzují také obavy o řádné fungování komoditních trhů. Mohou ale vzbuzovat významné obavy o ochranu investorů, konkrétně neprofesionálních zákazníků, a tím představovat hrozbu pro řádné fungování finančních trhů. Dále se ČNB zabývala právě znakem významné obavy o ochranu investorů.
21. Významná obava o ochranu investorů ohledně rozdílových smluv byla ČNB posuzována jako obava o ochranu investorů v ČR. ČNB nicméně v souladu s účelem úpravy v MiFIR musela vzít v úvahu i ochranu investorů v jiných členských státech, a to pro případ, že by hrozilo nabízení rozdílových smluv z České republiky obchodníky s cennými papíry či

⁹ Bod 8 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

¹⁰ Viz ESMA Q&A, ESMA35-36-1262, str. 14, bod 5.12, dostupné na www.esma.europa.eu.

¹¹ Bod 8 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

zahraničními obchodníky s cennými papíry prostřednictvím jejich pobočky v České republice. K působnosti tohoto opatření obecné povahy viz též část 4.

22. Při určování, zda existuje taková obava, ČNB posoudila kritéria a faktory uvedené v čl. 21 odst. 2 nařízení (EU) 2017/567. Podle čl. 21 odst. 1 tohoto nařízení mohou příslušné orgány určit existenci významné obavy o ochranu investorů na základě jednoho nebo několika z uvedených faktorů a kritérií. Po jejich zohlednění ČNB dospěla k závěru, že existuje významné ohrožení ochrany zákazníků, a to z níže uvedených důvodů.

3.2.1. Míra složitosti finančního nástroje

23. V případě investic do rozdílových smluv je investovaný kapitál relativně velmi malý z důvodu využití pákového efektu. To platí i pro poměr investovaného kapitálu k potenciálním ziskům nebo ztrátám. Při obchodování s rozdílovými smlouvami jsou určující pozitivní i negativní cenové změny podkladového aktiva. Zákazník obdrží část rozdílu v případě, že správně odhadl směr pohybu ceny podkladového aktiva, pokud je odchylka negativní, musí zaplatit rozdíl. Rozdíl, který má zákazník zaplatit, však může činit násobky počáteční marže, kterou při otevření pozice uhradil.
24. Hlavní riziko rozdílových smluv pro neprofesionální zákazníky plyne zejména z užití pákového efektu, který v závislosti na velikosti páky zvyšuje negativní dopady rozdílových smluv. Pákový efekt může sice zvýšit zisk pro zákazníky, ale může také zvýšit možné ztráty. Uplatňování pákového efektu u rozdílových smluv z níže uvedených důvodů zvyšuje více pravděpodobnost ztráty než pravděpodobnost zisku¹² a ovlivňuje výkonnost investice také tím, že zvyšuje dopad transakčních poplatků.
25. Další prvek složitosti vztahující se k obchodování s rozdílovými smlouvami je spojen se souběhem vysokého pákového efektu a praxe ukončení pozice při určité marži. Podle obvykle používaných smluvních podmínek mají investiční podniky právo prodat nástroje na účtu zákazníka („uzavřít pozici“), jakmile stav účtu dosáhne dohodnutého procenta počáteční marže.¹³
26. V důsledku interakce mezi vysokým pákovým efektem a automatickým ukončením pozice při určité marži dochází ke zvyšování pravděpodobnosti, že buď bude zákaznickova pozice ukončena automaticky v krátkém časovém rámci, nebo musí zákazník doplnit marži (*margin call*), aby odvrátil nucené ukončení pozice. Vysoký pákový efekt zvyšuje pravděpodobnost, že zákazník bude mít nedostatečné prostředky (marži) pro zajištění svých otevřených pozic z rozdílových smluv, a způsobuje, že zákaznickovy pozice budou v jeho neprospěch citlivé na malá kolísání ceny podkladového aktiva.¹⁴
27. Ve shodě se zjištěními ESMA je i ČNB z dohledové činnosti známo, že některé investiční podniky využívaly ukončení při určité marži zejména k tomu, aby mohly snáze řídit zákaznickovy expozice a své úvěrové riziko tím, že uzavřou zákaznickovu pozici dříve, než bude mít zákazník nedostatečné prostředky na pokrytí své aktuální expozice.
28. Automatické ukončení pozice při určité marži poskytuje jistou ochranu zákazníkům a snižuje riziko, že zákazník (zejména při vysokých úrovních pákového efektu) přijde o celou svoji počáteční marži nebo o ještě více prostředků. Automatické ukončení pozice však toto riziko nevylučuje (při určité situaci na trhu se nemusí prodej podařit nebo se

¹² Bod 21 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

¹³ Bod 23 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

¹⁴ Bod 24 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

podací za mnohem nižší cenu), ačkoliv neprofesionální zákazník na takovou ochranu vzhledem k použité terminologii spoléhá.

29. Příkladem je obecně známá situace, kdy řada neprofesionálních zákazníků přišla o značné částky během nečekaného zrušení vázanosti švýcarského franku na euro v lednu 2015.¹⁵ Řada neprofesionálních zákazníků si nebyla vědoma toho, že by i přes nastavení stop-loss limitů mohli přijít o větší částky, než jaké investovali,¹⁶ přesto k tomu ve velkém rozsahu docházelo.

3.2.2. Míra transparentnosti s ohledem na podkladová aktiva¹⁷

30. Vazba rozdílových smluv na podkladová aktiva je zdánlivě jednoduchá, avšak vzhledem k vlivu pákového efektu ve spojení s obvykle rychlými pohyby hodnoty podkladového aktiva a době trvání otevřené pozice rozdílových smluv je k úspěšné investici často nutné správně odhadnout i minimální pohyb hodnoty podkladového aktiva. Významným faktorem snižujícím míru transparentnosti je také skutečnost, že poskytovatel rozdílových smluv nemůže své cenové nabídky odvozovat zpětně od cen již uzavřených obchodů, které byly uveřejněny převodním místem nebo poskytovatelem informací nezávislým na poskytovateli, ale musí je stanovovat na základě aproximací krátkodobého budoucího vývoje podkladového aktiva, založených na matematicko-statistických modelech. Zákazník si tak nemůže na základě údajů ze zdroje nezávislého na poskytovateli ověřit, že dostal spravedlivou cenu. Vzhledem ke složitosti aproximačních modelů zpravidla ani orgán dohledu domovského členského státu poskytovatele nemůže odhalit případné úmyslné statistické odchylky inkorporované v příslušných algoritmech za účelem soustavného zvýhodňování poskytovatele oproti investorovi. To rozdílové smlouvy činí mnohem méně transparentními, než jsou standardní investice.
31. Vysoké úrovně finanční páky, které byly obvykle nabízeny neprofesionálním zákazníkům, a míra volatility podkladových aktiv společně s transakčními náklady, které mají dopad na výkonnost investice, mohou vést k rychlým změnám investiční pozice zákazníka. Výsledkem je, že zákazník musí podniknout velmi rychlé kroky s cílem řídit expozici tím, že doplní zajištění, aby nedošlo k automatickému ukončení pozice.¹⁸
32. Transparentnost rozdílových smluv rovněž snižuje dopad „gappingu“¹⁹ během období výrazné volatility trhu ve vazbě na podkladové aktivum (například náhlý propad britské libry²⁰ a zrušení vázanosti švýcarského franku k EUR²¹). „Gapping“ není u rozdílových smluv výjimečný a rizika související s takovými událostmi se zvyšují vysokým pákovým efektem.²² V důsledku „gappingu“ také zpravidla selhávají aproximační modely poskytovatelů, což má v některých případech za následek, že poskytovatelé v souladu se svými obchodními podmínkami následně ruší ziskové pozice investorů s odůvodněním, že vznikly na základě „chybných kotací“.

¹⁵ Například zpráva Reuters (<https://www.reuters.com/article/us-swiss-snb-brokers/swiss-franc-shock-shuts-some-fx-brokers-regulators-move-in-idUSKBN0KP1EH20150116>).

¹⁶ Bod 27 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

¹⁷ Čl. 21 odst. 2 písm. a) nařízení (EU) 2017/567.

¹⁸ Bod 29 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

¹⁹ Jako „gapping“ se v kontextu finančních trhů označuje situace, kdy se trhy otevírají výrazně nad, nebo pod ukončením předchozího dne, aniž by mezi tím došlo k obchodování.

²⁰ Např. 24. 6. 2016 po oznámení výsledků referenda o setrvání Spojeného království v EU, EUR proti GBP posílilo o 6,5 % a USD proti GBP téměř o 10 %.

²¹ Dne 15. ledna 2015 se zvýšil směnný kurs švýcarského franku o téměř třetinu v průběhu 7-10 minut.

²² Bod 28 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

3.2.3. Míra transparentnosti nákladů a poplatků²³

33. Struktura nákladů a poplatků, které se obvykle vztahují k obchodování s rozdílovými smlouvami, je pro neprofesionální zákazníky složitá na porozumění, a postrádá tak transparentnost. Neprofesionální zákazníci zejména obtížně chápou a hodnotí očekávanou výkonnost rozdílových smluv, která je přitom rozhodující pro posouzení dopadu transakčních poplatků na tuto výkonnost. Transakční poplatky u rozdílových smluv se obvykle vztahují k celé pomyslné hodnotě obchodu (*notional value*, tedy hodnota včetně započtení vlivu pákového efektu) a investoři v důsledku investování prostředků s využitím vyšší finanční páky hradí vyšší transakční poplatky. Transakční poplatky se obvykle odečítají od počáteční marže složené zákazníkem a vyšší pákový efekt může vést k situaci, kdy zákazník již v okamžiku otevření pozice zaznamená na svém obchodním účtu výraznou ztrátu, způsobenou vysokými transakčními poplatky. Protože transakční poplatky při vyšším pákovém efektu ve větší míře sníží počáteční marži zákazníka, musí zákazníci dosáhnout většího zisku na vlastním obchodu. Tím jsou zákazníci vystaveni vyššímu riziku ztráty.²⁴
34. Vedle transakčních poplatků (typicky při otevření a ukončení účtu rozdílové smlouvy) mohou vznikat další náklady a poplatky. Tyto další náklady tvoří například poplatek za otevření pozice anebo poplatky za správu účtu. Rovněž se obvykle uplatňují poplatky určené k udržení otevřené pozice, například „*daily or overnight charges*“, které mohou být navýšeny o přírážky. Počet a složitost různých nákladů a poplatků a jejich vliv na obchodní výkonnost zákazníka přispívají k nedostatečné transparentnosti rozdílových smluv.²⁵
35. ČNB se domnívá, že pro neprofesionální zákazníky je obtížné informovaně posoudit transparentnost nákladů a poplatků ve vazbě na očekávanou výkonnost rozdílových smluv.

3.2.4. Rozsah potenciálních škodlivých účinků²⁶

36. ESMA uvádí, že na základě údajů řady příslušných vnitrostátních orgánů lze dovodit, že počet obchodních účtů neprofesionálních zákazníků u poskytovatelů rozdílových smluv a binárních opcí usazených v EHP vzrostl z 1,5 milionu v roce 2015 na přibližně 2,2 milionu v roce 2017.²⁷
37. Studie prováděné příslušnými vnitrostátními orgány, které se zaměřily na výsledky neprofesionálních zákazníků investujících do rozdílových smluv, ukazují, že velká většina neprofesionálních zákazníků v členských státech investujících do těchto produktů utrpí ztráty:²⁸
- a) španělská Comisión Nacional del Mercado de Valores („ES-CNMV“) zjistila, že přibližně 82 % neprofesionálních zákazníků celkově vykázalo ztrátu v období 21

²³ Čl. 21 odst. 2 písm. a) nařízení (EU) 2017/567.

²⁴ Bod 15 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

²⁵ Bod 15 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

²⁶ Čl. 21 odst. 2 písm. b) nařízení (EU) 2017/567.

²⁷ Bod 32 preambule rozhodnutí ESMA (EU) 2018/796.

²⁸ Bod 35 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796, kde jsou uvedeny i příklady dalších analýz s obdobnými výsledky.

měsíců mezi počátkem roku 2015 a koncem roku 2016. Průměrná ztráta na neprofesionálního zákazníka byla 4 700 EUR;

- b) francouzská Autorité des marchés financiers („FR-AMF“) zjistila, že v období od roku 2009 do roku 2013 celkově více než 89 % účtů neprofesionálních zákazníků bylo ztrátových a že průměrná ztráta připadající na neprofesionálního zákazníka činila 10 887 EUR. Z údajů získaných od francouzského veřejného ochránce práv dále zjistila, že průměrná celková ztráta za rok u stěžovatelů na rozdílové smlouvy v roce 2016 činila 15 207 EUR. Kromě toho veřejný ochránce práv uvedl, že praktiky regulovaných poskytovatelů začaly být zejména v letech 2016 a 2017 ještě agresivnější. Od stěžovatelů přicházely stížnosti týkající se případů nátlaku a manipulace. Údaje za rok 2016 pocházející z mediací před francouzským veřejným ochráncem práv tuto skutečnost dokládají, protože průměrná náhrada, kterou stěžovatelé v na základě mediace získali, vzrostla na 11 938 EUR a polovina všech případů se týkala částky vyšší než 5 000 EUR. Ztráty vzniklé některým investorům dosáhly 90 000 EUR a úhrnné ztráty v případech s účastí investičních podniků s odpovídajícím oprávněním překročily 1 milion EUR. FR-AMF rovněž zjistila, že nejvyšších ztrát dosahují neprofesionální zákazníci, kteří nejvíce obchodují (podle počtu obchodů, průměrného objemu obchodů nebo kumulativního objemu), případně pokračují v obchodování po delší dobu;
- c) analýza italské Commissione Nazionale per le Società e la Borsa („IT-CONSOB“) zpracovaná v roce 2016 ukázala, že v období let 2014 – 2015 utrpělo 78 % italských neprofesionálních zákazníků konkrétního poskytovatele rozdílových smluv ztráty při investování do rozdílových smluv a 75 % utrpělo ztráty při investování do produktů založených na kurzových rozdílech, přičemž průměrná ztráta činila 2 800 EUR. Rovněž bylo zjištěno, že existuje pozitivní korelace mezi počtem obchodů provedených neprofesionálními zákazníky a výší jejich ztrát. Následný průzkum provedený pro orgán IT-CONSOB v březnu 2017 a zaměřený na pět italských poboček investičních podniků působících v oblasti rozdílových smluv zjistil, že neprofesionální zákazníci investující do rozdílových smluv v roce 2016 utrpěli ztrátu v 83 % případů, přičemž průměrná ztráta na zákazníka byla přibližně 7 000 EUR;
- d) polská Komisja Nadzoru Finansowego („PL-KNF“) provedla v 1. čtvrtletí roku 2017 studii na základě údajů poskytnutých deseti investičními podniky, které nabízejí rozdílové smlouvy, a zjistila, že 79,28 % zákazníků utrpělo v roce 2016 ztráty, a to v průměru ve výši 10 060 PLN. Podobná studie provedená PL-KNF na základě údajů poskytnutých sedmi investičními podniky nabízejícími rozdílové smlouvy v Polsku v roce 2017 (177 883 zákaznických účtů, z nichž bylo 40 209 aktivních) dále ukázala, že 79,69 % zákazníků utrpělo v roce 2017 ztráty, a to v průměru ve výši 12 156 PLN. Procento aktivních zákazníků, kteří utrpěli ztráty, činilo podle zjištění PL-KNF 81 % (2012), 81 % (2013), 80 % (2014), 82 % (2015), 79 % (2016) a 80 % (2017).

38. Podíl neprofesionálních zákazníků, kteří utrpěli ztrátu, byl podle studie FR-AMF²⁹ v každém roce v období 2009 až 2013 konzistentní, a to navzdory proměnlivým ročním výnosům na akciovém trhu a indexům komodit ve stejném období.³⁰ Přetrvávání ztrát neprofesionálních zákazníků investujících do rozdílových smluv naznačuje strukturální

²⁹ Bod 35 písm. iii) preambule rozhodnutí ESMA (EU) 2018/796.

³⁰ Bod 37 preambule rozhodnutí ESMA (EU) 2018/796.

vlastnost výnosového profilu, která kontrastuje s kladnými historickými výnosy u investic do jiných finančních produktů, jako jsou kapitálové investiční fondy.

39. Tato zjištění potvrzují i data za Českou republiku. Rozdílové smlouvy jsou nabízeny několika poskytovateli, kteří podléhají dohledu ČNB.³¹
40. Z hlášení, které ČNB podávají dohlížené subjekty, plyne, že do zavedení produktové intervence ze strany ESMA³² v roce 2018 bylo ve ztrátě v průměru 74 % všech zákazníků.

3.2.5. Typ dotčených zákazníků³³

41. Jak se uvádí výše v odst. 36, počet obchodních účtů neprofesionálních zákazníků u poskytovatelů rozdílových smluv a binárních opcí usazených v EHP vzrostl z 1,5 milionu v roce 2015 na přibližně 2,2 milionu v roce 2017. S ohledem na tento počet i používané reklamní praktiky je nepochybné, že naprostá většina z těchto klientů byli klienti neprofesionální, pro které je investování do rozdílových smluv obecně nevhodné.³⁴
42. Dle údajů ČNB drželo v České republice v roce 2018 ke konci každého měsíce otevřenou investiční pozici v souvislosti s rozdílovými smlouvami v průměru 1 743 zákazníků, z toho bylo v průměru 1 161 rezidentů České republiky.
43. Vzhledem k důkazům o ztrátách na účtech neprofesionálních zákazníků, popsaných v tomto opatření (zejména část 3.2.4.), je zřejmé, že existuje významné ohrožení ochrany neprofesionálních zákazníků, a to jak v ČR, tak i v dalších členských státech EU, pokud jde o neomezené uvádění na trh, distribuci nebo prodej rozdílových smluv této kategorii zákazníků.

3.2.6. Prodejní techniky spojené s rozdílovými smlouvami³⁵

44. Příslušné vnitrostátní orgány v této oblasti zaznamenaly agresivní marketingové praktiky i zavádějící propagační sdělení. Zahrnují například používání sponzorských dohod nebo spojení s významnými sportovními týmy, což budí mylný dojem, že komplexní a spekulativní produkty jako rozdílové smlouvy jsou vhodné pro retailový trh prostřednictvím podpory obecného povědomí o značce.³⁶
45. Některé příslušné vnitrostátní orgány informovaly, že poskytovatelé rozdílových smluv běžně nezveřejňují rizika těchto produktů, zejména zamlčují možnost rychlých ztrát, které by mohly překročit prostředky investované zákazníky.³⁷
46. Společným znakem marketingových a prodejních technik ohledně rozdílových smluv je nabízení obchodních (peněžních a nepeněžních) výhod, jako jsou bonusy, s cílem přilákat neprofesionální zákazníky a přimět je, aby investovali do rozdílových smluv. Jde například o nabízení různých dáreků a bonusů, zkrslující informace na seminářích nabízených zdarma, poskytování zdánlivě jednoduchých a výhodných strategií na

³¹ V současnosti se jedná jen o pobočky zahraničních obchodníků s cennými papíry. Dohled ČNB je v jejich případě omezen jen na dodržování pravidel jednání kontrolovaných subjektů.

³² Viz bod 10 odůvodnění.

³³ Čl. 21 odst. 2 písm. c) nařízení (EU) 2017/567.

³⁴ Viz stanovisko ČNB *Upozornění na rizika spojená s investováním do tzv. rozdílových smluv*. Dostupné na www.cnb.cz.

³⁵ Čl. 21 odst. 2 písm. j) nařízení (EU) 2017/567.

³⁶ Bod 44 preambule rozhodnutí ESMA (EU) 2018/796.

³⁷ Bod 45 preambule rozhodnutí ESMA (EU) 2018/796.

obchodování nebo možnost obchodování za snížených nákladů (například marží nebo poplatků) s cílem motivovat zákazníka k aktivnějšímu obchodování.³⁸

47. Bonusy (včetně načasování jejich nabídky) a další obchodní výhody mohou odvádět pozornost od vysoce rizikové povahy produktu. Zpravidla jsou zacíleny tak, aby přilákaly neprofesionální zákazníky a podnítily je k obchodování. Neprofesionální zákazníci v důsledku nabídky bonusu či jiné výhody dostatečně neposoudí, jak velké riziko je s rozdílovými smlouvami spojené.³⁹
48. Dále jsou obchodní výhody spojené často s dalšími podmínkami, např. zákazníci musí vložit na klientský účet určitý minimální objem prostředků a provést určitý minimální počet obchodů.⁴⁰

3.2.7. Do jaké míry mohou rozdílové smlouvy ohrozit důvěru ve finanční systém⁴¹

49. Kombinace složitosti a nedostatečné transparentnosti rozdílových smluv, včetně popsání negativních důsledků využití páky,⁴² mimořádně vysoký podíl ztrátovosti klientských účtů neprofesionálních zákazníků, často klamavý a agresivní marketing a distribuce, střety zájmů poskytovatelů a další výše uvedené aspekty obchodování s rozdílovými smlouvami (zejména vliv pákového efektu), to vše přispívá k tomu, že neprofesionální zákazníci mohou přicházet (a často přicházejí) o značné prostředky a v důsledku ztrácejí důvěru ve finanční systém.
50. Vzhledem k vysoké pravděpodobnosti, že utrpí ztrátu, by neprofesionální zákazníci, kteří nemají zkušenosti s investováním na kapitálovém trhu nebo mají zkušenosti toliko nedostatečné a jež přilákal agresivní marketing poskytovatelů rozdílových smluv, mohli dospět k závěru, že tyto produkty představují reprezentativní vzorek finančních (investičních) nástrojů.
51. Tuto obavu potvrzuje vysoký počet neprofesionálních zákazníků v některých státech a počet stížností týkajících se těchto produktů, jak vyplývá ze zprávy IOSCO.⁴³
52. ČNB obdržela za období 2014 až 2018 celkem 135 stížností týkajících se obchodování s rozdílovými smlouvami (v průměru 23 stížností ročně). Jednalo se o 44% podíl stížností podaných na obchodníky s cennými papíry. Ze stížností byly patrné soustavné obavy neprofesionálních zákazníků v této oblasti i skutečnost, že zákazníci neporozuměli principům fungování rozdílových smluv.

3.3. „Alespoň v jednom členském státě“

53. Podle čl. 42 odst. 2 písm. a) bod (i) MiFIR pro přijetí opatření postačuje, pokud posuzovaný nástroj (případně činnost nebo praktika) vzbuzuje významné obavy o ochranu investorů alespoň v jednom členském státě.
54. Výše popsané obavy se týkají jak České republiky, tak dalších členských států EU. Z části 3 tohoto odůvodnění plyne, že podmínka „alespoň v jednom členském státě“ je splněna.

³⁸ Bod 47 preambule rozhodnutí ESMA (EU) 2018/796.

³⁹ Bod 48 preambule rozhodnutí ESMA (EU) 2018/796.

⁴⁰ Bod 49 preambule rozhodnutí ESMA (EU) 2018/796.

⁴¹ Čl. 21 odst. 2 písm. v) nařízení (EU) 2017/567.

⁴² Viz bod 37 tohoto odůvodnění.

⁴³ Report on the IOSCO Survey on Retail OTC Leveraged Products (FR14/2016, prosinec 2016), str. 46. Dostupné na www.iosco.org.

3.4. Nedostatečnost stávajících požadavků ohledně rizik pro neprofesionální zákazníky

55. V souladu s požadavkem čl. 42 odst. 2 písm. b) MiFIR ČNB zvážila, zda hrozbu ztráty pro neprofesionální zákazníky z rozdílových smluv dostatečně neřeší stávající regulační požadavky podle právních předpisů Evropské unie.
56. Použitelné požadavky stanoví na úrovni práva Evropské unie MiFID II, MiFIR a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014.⁴⁴ Zejména jde o:
- požadavek poskytovat zákazníkům relevantní informace v souladu s čl. 24 odst. 3 a 4 MiFID II (transponováno do § 15a odst. 1, § 15 odst. 6 a § 15d odst. 1 až 5 ZPKT);
 - požadavek posuzovat vhodnost a přiměřenost investice pro zákazníka v souladu s čl. 25 odst. 2 a 3 MiFID II (transponováno do § 15h a § 15i ZPKT);
 - požadavek na nejlepší způsob provedení pokynů v souladu s článkem 27 MiFID II (transponováno do § 15l odst. 1 až 6, § 15m, § 15n odst. 1 až 5, § 15r odst. 1 až 5, § 731 ZPKT);
 - požadavky na řízení produktů podle čl. 16 odst. 3 a čl. 24 odst. 2 MiFID II [transponováno do § 7 odst. 5, § 8 odst. 5, § 12, § 12a odst. 1 písm. b) až e), písm. h), písm. i), písm. l), § 12a odst. 2 až 3, § 12d, § 12ba odst. 1 až 3 a odst. 5 až 6, § 12bb, § 13, § 12e odst. 1 až 2 § 15a odst. 3 až 5, § 15b, § 17 odst. 1 až odst. 5, § 24 odst. 5 písm. a), c) a e) ZPKT];
 - požadavky na zjišťování a řízení střetů zájmů podle § 12 písm. b) ZPKT a čl. 33 až 43 nařízení (EU) 2017/565;
 - požadavky týkající se zveřejňování informací podle čl. 5 až 14 nařízení (EU) č. 1286/2014.
57. S ohledem na to, že čl. 42 odst. 2 písm. b) MiFIR odkazuje na právní předpisy Unie, ČNB v dalším textu uvádí odkazy na relevantní unijní předpisy, včetně směrnic, nikoliv na závazné předpisy české. Pravidla uvedená ve směrnicích (konkrétně v MiFID II) byla řádně transponována a platí i v České republice, jak ilustruje přehled uvedený v odstavci 56.

Požadavek poskytovat zákazníkům relevantní informace

58. S přijetím a implementací MiFID II (transpozice byla provedena novelou ZPKT č. 204/2017 Sb., s účinností od 3. 1. 2018) došlo k významnému rozšíření povinností investičních podniků, tj. dle ZPKT obchodníků s cennými papíry, v oblasti uveřejňování informací o nákladech a poplatcích. Nicméně pravidla založená na poskytování informací, včetně lepších informací o nákladech, sama o sobě nejsou dostatečná k tomu, aby řešila složité riziko spojené s uváděním na trh, distribucí nebo prodejem rozdílových smluv neprofesionálním zákazníkům.
59. Konkrétně čl. 24 odst. 3 MiFID II mj. vyžaduje, aby poskytovatelé rozdílových smluv zajistili, že veškeré informace, včetně propagačních sdělení, určené zákazníkům nebo potenciálním zákazníkům jsou korektní, jasné a neklamavé. Článek 24 odst. 4 MiFID II dále vyžaduje, aby poskytovatel rozdílové smlouvy zákazníkům nebo potenciálním

⁴⁴ 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.

zákazníkům v dostatečném předstihu poskytoval relevantní informace o sobě a svých službách, o finančních nástrojích a navrhovaných investičních strategiích, o místech provádění, o veškerých nákladech a souvisejících poplatcích, varování týkající se rizik spojených s investicemi do těchto investičních nástrojů a údaje o tom, zda je daný investiční nástroj určen neprofesionálním nebo profesionálním zákazníkům.

60. Na základě popisu obav o ochranu investorů v souvislosti s investováním do rozdílových smluv (zejména kvůli jejich složitosti, rizikovitosti a vlivu pákového efektu) je zřejmé, že poškozování investorů nelze plně a náležitě předcházet pouze uplatňováním těchto pravidel. Tento druh zveřejňování informací zákazníky dostatečně neupozorňuje na konkrétní negativní důsledky (téměř jistá záporná výnosnost pro nezkušené neprofesionální zákazníky) investování do uvedených nástrojů a neřeší obavy spojené s vlastnostmi rozdílových smluv.
61. ČNB rovněž zvažila význam pravidel týkajících se zveřejňování informací v nařízení (EU) č. 1286/2014. Toto nařízení stanoví jednotná pravidla týkající se formátu a obsahu sdělení klíčových informací, které musejí poskytovat poskytovatelé strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou (dále jen „produkty s investiční složkou“) neprofesionálním zákazníkům s cílem umožnit jim pochopit hlavní rysy produktu s investiční složkou a rizika s ním spojená a porovnat jej s jinými produkty. Zejména čl. 8 odst. 3 písm. d) nařízení (EU) č. 1286/2014 stanoví mj. metodiku pro prezentaci souhrnného ukazatele rizik a doprovodná vysvětlení, včetně toho, zda neprofesionální zákazník může ztratit veškerý investovaný kapitál nebo mu mohou vzniknout další finanční závazky.
62. Tento druh souhrnného zveřejňování informací však neprofesionální zákazníky dostatečně neupozorňuje na všechny důsledky investování do rozdílových smluv. Tvůrce produktu například není povinen v rámci ukazatele výkonnosti uvádět informaci o celkovém procentu účtů neprofesionálních zákazníků, kteří utrpěli ztrátu, nebo o pravděpodobnosti výskytu jednotlivých scénářů výkonnosti.
63. Samotné zveřejňování informací podle nařízení (EU) č. 1286/2014 je pak zcela nedostatečné v případě nástrojů, které jsou samy o sobě pro neprofesionální zákazníky příliš složité, rizikové a nevhodné.

Požadavek posuzovat vhodnost a přiměřenost investice pro zákazníka

64. Požadavky týkající se posuzování vhodnosti byly v čl. 27 MiFID II také posíleny, a to zejména pokud jde o poskytnutí zprávy o vhodnosti zákazníkovi a upřesnění posouzení vhodnosti. Konkrétně čl. 25 odst. 2 MiFID II vyžaduje, aby poskytovatelé některých investičních služeb k rozdílovým smlouvám získali nezbytné informace o znalostech a zkušenostech zákazníka nebo potenciálního zákazníka v oblasti investic, pokud jde mj. o specifický druh produktu, o jeho finanční situaci, včetně schopnosti nést ztráty, a o jeho investičních cílech, včetně jeho rizikové tolerance, aby tak poskytovatel rozdílových smluv mohl zákazníkovi nebo potenciálnímu zákazníkovi doporučit investiční nástroje, které jsou pro něj vhodné a jsou v souladu s jeho rizikovou tolerancí a schopností nést ztráty. Pokud se poskytovatel domnívá, že produkt pro zákazníka nebo potenciálního zákazníka není vhodný, odpovídající službu mu nesmí poskytnout. Požadavky týkající se posuzování vhodnosti se však uplatní pouze při poskytování investiční služby investičního poradenství nebo obhospodařování majetku zákazníka, a proto tyto požadavky zpravidla nemají význam v souvislosti s uváděním na trh, distribucí nebo prodejem rozdílových

smluv, neboť tyto procesy probíhají většinou přes elektronické platformy bez poskytování investičního poradenství nebo obhospodařování majetku zákazníka.

65. Cíle posouzení vhodnosti (posuzování produktů s ohledem na znalosti a zkušenosti zákazníků, jejich finanční situaci a investiční cíle) zůstaly v MiFID II oproti předchozímu režimu v podstatě nezměněny a jak dokládají údaje v odůvodnění tohoto opatření i v rozhodnutí ESMA,⁴⁵ nejsou pro zabránění poškozování neprofesionálních investorů dostatečné.
66. Podobně byly v MiFID II posíleny požadavky týkající se posuzování přiměřenosti investice pro zákazníka, a to zejména zúžením seznamu jednoduchých nástrojů, a tedy omezením rozsahu nástrojů, ke kterým lze poskytnout investiční službu provedení nebo předání pokynu bez provedení testu vhodnosti či přiměřenosti. Rozdílové smlouvy představují složité finanční nástroje, a proto by měly být vždy předmětem řádného posouzení přiměřenosti v souladu s čl. 25 odst. 3 MiFID II. Článek 25 odst. 3 MiFID II vyžaduje, aby poskytovatelé rozdílových smluv požádali zákazníky nebo potenciální zákazníky o poskytnutí informací o znalostech a zkušenostech v oblasti investic, mj. v souvislosti s určitým nabízeným nebo požadovaným nástrojem, aby tak mohli posoudit, zda je nástroj pro zákazníka nebo potenciálního zákazníka přiměřený. Pokud se však poskytovatel rozdílové smlouvy domnívá, že produkt pro zákazníka nebo potenciálního zákazníka není přiměřený, poskytne pouze jednoduché upozornění.
67. Z předchozích částí odůvodnění vyplývá, že jak požadavky na posouzení vhodnosti, tak na posouzení přiměřenosti v souladu s platnými právními předpisy nebyly dostatečné k zajištění ochrany neprofesionálních zákazníků, kteří pak utrpěli při investicích do rozdílových smluv značné ztráty, tj. obava z významného ohrožení ochrany investorů byla a je stále na místě.

Požadavek na nejlepší způsob provedení pokynů

68. Co se týče nejlepšího způsobu provedení pokynů, čl. 27 MiFID stanoví, že poskytovatel rozdílových smluv musí přijmout „veškerá dostatečná opatření“ k tomu, aby při provádění pokynů dosáhl nejlepšího možného výsledku pro své zákazníky. Účastníci trhu navíc musí zveřejňovat doplňující informace a zejména poskytovatelé rozdílových smluv jsou povinni zveřejňovat pět nejlepších míst provádění pokynů, kde prováděli pokyny zákazníků, a výsledky, jichž při provádění uvedených pokynů dosáhli.
69. ČNB zvažila, zda by nová pravidla týkající se nejlepšího způsobu provedení pokynů mohla vyřešit alespoň některé obavy související s uváděním na trh, distribucí nebo prodejem rozdílových smluv neprofesionálním zákazníkům. Požadavky týkající se nejlepšího způsobu provedení pokynů mj. posilují standard provedení pokynů, jelikož vyžadují, aby poskytovatelé rozdílových smluv kontrolovali přiměřenost ceny navržené zákazníkovi při provádění pokynů nebo rozhodování o obchodování, včetně nástrojů vytvářených na objednávku zákazníka. Požadavky MiFID II implikují shromažďování tržních dat použitých pro odhad ceny nástroje a pokud možno porovnání s podobnými či srovnatelnými nástroji.
70. Tyto požadavky tedy mají potenciál snižovat náklady obchodování s rozdílovými smlouvami (a tím zvyšovat dostupnost rozdílových smluv), ale neřeší důsledky jejich složitosti, ani nízkou pravděpodobnost zisku zákazníka. Neřeší proto rizika spojená s jinými rysy nástroje, než je samotné provádění pokynů.

⁴⁵ Bod 61 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

Požadavky na řízení produktů

71. ČNB zvažila i dopad nových pravidel týkajících se řízení produktů, která stanoví čl. 16 odst. 3 a čl. 24 odst. 2 MiFID II. Uvedená pravidla vyžadují, aby poskytovatelé vytvářející finanční, resp. investiční nástroje (tedy i rozdílové smlouvy) určené k prodeji zákazníkům zajistili, aby byly tyto investiční nástroje navrženy tak, aby vyhovovaly potřebám určeného cílového trhu konečných zákazníků v příslušné kategorii zákazníků, aby byla strategie distribuce produktů v souladu s určeným cílovým trhem a aby poskytovatelé rozdílových smluv podnikli přiměřené kroky s cílem zajistit, že finanční nástroje budou distribuovány na určeném cílovém trhu. Je rovněž vyžadováno, aby pravidelně přezkoumávali identifikaci cílového trhu a výkonnost produktů. Poskytovatelé rozdílových smluv musí rozumět investičním nástrojům, které nabízejí nebo doporučují, posoudit slučitelnost nástroje s potřebami zákazníků, kterým poskytují investiční služby, a to i s přihlédnutím k určenému cílovému trhu konečných zákazníků, a zajistit, aby byly investiční nástroje nabízeny nebo doporučovány pouze tehdy, je-li to v zájmu zákazníka.
72. Vedle toho poskytovatelé rozdílových smluv, kteří by distribuovali investiční nástroj, který nevytvořili, musí mít zavedeny vhodné systémy pro získání a pochopení relevantních informací týkajících se postupu schválení produktu, včetně určeného cílového trhu a vlastností produktu. Poskytovatelé rozdílových smluv distribuující investiční nástroje vytvořené jinými osobami, na něž se nevztahují požadavky na řízení produktů stanovené v MiFID II, musejí rovněž mít vhodné systémy pro získání dostatečných informací o těchto finančních nástrojích.⁴⁶
73. Účelem požadavků MiFID II na řízení produktů je zúžit typ zákazníků (vymezit cílový trh), pro které by finanční nástroje byly vhodné a kterým by tudíž mohly být distribuovány. Bez omezení rozdílových smluv podle tohoto opatření obecné povahy však vzhledem k vlastnostem rozdílových smluv (vysoká míra ztrát, očekávaná záporná výnosnost, ne vždy zcela transparentní struktura cen, poplatků a provizí umocněná negativním vlivem pákového efektu) podle ČNB ve shodě s ESMA nelze určit žádný retailový cílový trh pro takové rozdílové smlouvy, resp. všichni neprofesionální zákazníci by měli patřit do tzv. negativního trhu, tj. okruhu osob, kterým takový nástroj vůbec nemá být nabízen, nebyl-li doprovázen dodatečnými ochrannými prvky.
74. Článek 21 odst. 2 písm. c) pátá odrážka nařízení (EU) 2017/567 kromě toho uvádí mezi skutečnostmi, které je třeba zohlednit při zvažování produktových intervencí, „skutečnosti, zda jsou produkt nebo služba zákazníkům prodávány mimo určený cílový trh nebo zda nebyl cílový trh náležitě určen“, tj. výslovně předpokládá, že samotná existence pravidel produktového řízení, resp. případné nedodržování těchto pravidel, nebrání použití čl. 42 MiFIR a naopak může být jedním z důvodů jeho použití.
75. Opatření obecné povahy nezakazuje zcela investice do rozdílových smluv, ale chrání neprofesionální zákazníky řadou opatření. Bez ohledu na toto opatření obecné povahy je nutno rozdílové smlouvy považovat za nevhodné pro nezkušené neprofesionální zákazníky. Poskytovatelé rozdílových smluv by měli v rámci pravidel tvorby produktů pečlivě vymezit vhodný cílový trh a zákazníci sami by měli k takto rizikovým nástrojům přistupovat velmi opatrně. I při uplatnění omezení podle tohoto opatření obecné povahy budou rozdílové smlouvy vhodné pro neprofesionální zákazníky jen výjimečně, a to v případech velmi zkušených neprofesionálních zákazníků, kteří plně rozumí souvisejícím

⁴⁶ Bod 68 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

rizikům, mají dostatečné finanční rezervy a také dostatek času pro sledování expozice z rozdílových smluv.⁴⁷

Shrnutí důvodů, proč stávající regulační požadavky dostatečně neřeší rizika plynoucí pro neprofesionální zákazníky z některých rozdílových smluv

76. Navzdory výše popsáním požadavkům právních předpisů neprofesionální zákazníci obchodováním s mnohými pro ně zcela nevhodnými rozdílovými smlouvami přicházeli do zavedení produktových opatření ze strany ESMA⁴⁸ o investované prostředky. ČNB má i proto významnou a odůvodněnou obavu, že bez přijetí produktového opatření na vnitrostátní úrovni, které zakáže nabízení některých vysoce rizikových rozdílových smluv neprofesionálním zákazníkům, budou tito neprofesionální zákazníci nadále vystaveni nepřiměřeným rizikům. Stávající požadavky MiFID II ani dalších předpisů s ohledem na vše výše uvedené dostatečně neřeší ochranu těchto neprofesionálních zákazníků.
77. S ohledem na výše popsané negativní vlastnosti rozdílových smluv⁴⁹ jde o produkt obecně nevhodný pro neprofesionálního zákazníka. Je třeba rovněž zdůraznit, že poskytovatel rozdílové smlouvy je současně protistranou takového obchodu, což nevyhnutelně vede ke střetu zájmů. Vzhledem k tomu, že se s rozdílovými smlouvami obchoduje mimo organizované trhy (tzv. OTC obchody), vzájemná práva a povinnosti jsou určena obvykle obchodními podmínkami poskytovatele. Tak jsou poskytovatelem určeny základní parametry obchodování (podkladové aktivum, způsob určení ceny, spread, poplatky, obchodní hodiny, velikost lotu).
78. Vzhledem k tomu, že požadavky unijních (a ani českých) právních předpisů popsaná rizika pro neprofesionální zákazníky dostatečně neřeší, nemůže je řešit ani zdokonalený dohled ve smyslu čl. 42 odst. 2 písm. b) MiFIR („*a problém by lépe neřešil zdokonalený dohled či vynucování stávajících požadavků*“). I efektivní postih v případě porušení pravidel totiž přichází ex post a nevede k náhradě ztráty utrpěné zákazníkem. Ani hrozba vysoké peněžité sankce nebo odejmutí povolení poskytovateli rozdílové smlouvy nepředstavuje dostatečně odstrašující prostředek, který by mohl zabránit nabízení rozdílových smluv neprofesionálním zákazníkům, neboť jde o formu jistého zisku pro poskytovatele rozdílové smlouvy a tomu odpovídající očekávané ztráty neprofesionálního zákazníka. Jediný efektivní způsob úpravy povinností investičních podniků vůči zákazníkům je přijetí dále uvedených pravidel a omezení.

4. PRAVIDLA A OMEZENÍ SPOJENÁ S ROZDÍLOVÝMI SMLOUVAMI PODLE TOHOTO OPATŘENÍ OBECNÉ POVAHY

79. ČNB považuje za rozumné a opodstatněné navázat na předchozí produktové intervence ESMA⁵⁰ a stejným způsobem omezit uvádění na trh, distribuci nebo prodej rozdílových smluv neprofesionálním zákazníkům tím, že zakáže uvádění na trh, distribuci nebo prodej rozdílových smluv neprofesionálním zákazníkům, pokud nejsou splněny podmínky podle tohoto opatření obecné povahy. Dále specifikovaná pravidla a omezení musí investiční podniky dodržet, pokud chtějí rozdílové smlouvy uvádět na trh, distribuovat a prodávat neprofesionálním zákazníkům v České republice a z České republiky.

⁴⁷ Viz stanovisko ČNB *Upozornění na rizika spojená s investováním do tzv. rozdílových smluv*. Dostupné na www.cnb.cz.

⁴⁸ Viz bod 10 odůvodnění.

⁴⁹ Srov. bod 24 a násl. odůvodnění.

⁵⁰ Viz body 6 a násl. odůvodnění.

4.1. Ochrana počáteční marže

80. Zavedení limitů finanční páky ochrání neprofesionální zákazníky, protože bude vyžadovat, aby před ukončením rozdílové smlouvy zaplatili minimální počáteční marži. Tento požadavek je znám jako „ochrana počáteční marže“ (*Initial Margin Protection*). Tím se omezí zákazníkova pomyslná (nominální) expozice ve vztahu k výši investovaných prostředků při otevření pozice. Protože náklady, s nimiž musí zákazník počítat, se s pomyslnou hodnotou investiční expozice zvyšují, sníží ochrana počáteční marže pravděpodobnost zákaznickových ztrát v porovnání s těmi, které lze očekávat, kdyby měl obchodovat s vyšším pákovým efektem.⁵¹
81. Empirický akademický výzkum potvrzuje tuto analýzu a i podle něj limity finanční páky zlepšují průměrné výsledky pro investory.⁵²
82. ČNB při stanovení limitů pro ochranu počáteční marže přejímá limity pro ochranu počáteční marže zavedené rozhodnutím ESMA (EU) 2018/796. Tyto limity pro ochranu počáteční marže budou podle dostupných informací použity i v jiných jurisdikcích při zavádění vnitrostátních produktových opatření (až na marginální výjimky).⁵³
83. ČNB považuje za rozumné převzít limity pro ochranu počáteční marže zejména z důvodu vyloučení možnosti arbitráže a také proto, že se ztotožnila s odůvodněním (analýzou) ESMA ohledně konkrétních limitů pro ochranu počáteční marže, jak je uvedeno dále.
84. Ochrana počáteční marže pro každé podkladové aktivum byla stanovena podle volatility daného podkladového aktiva pomocí simulačního modelu, aby se posoudila pravděpodobnost toho, že zákazník přijde o 50 % počáteční investice během příslušné doby držení. Ze strany ESMA byla provedena kvantitativní simulace distribuce výnosů, které by mohl očekávat zákazník z jedné rozdílové smlouvy při různých úrovních pákového efektu. Počátečním bodem simulace byly údaje o denní tržní ceně za 10 let (ve většině případů) pro různé typy podkladových aktiv běžně používaných u rozdílových smluv, které se prodávají neprofesionálním zákazníkům. Pro účely analýzy byla zvažována rozdílová smlouva, u které automaticky dojde k ukončení pozice, pokud aktuální marže dosáhne 50 % hodnoty počáteční marže. Simulovaná pravděpodobnost, s níž dojde k ukončení pozice, závisí na pákovém efektu (a zvyšuje se s ním). Pomocí zmíněné simulace byla zjišťována závislost pravděpodobnosti automatického ukončení pozice z rozdílové smlouvy (automatické ukončení nastane, pokud marže dosáhne 50 % původní hodnoty) na pákovém poměru pro jednotlivá podkladová aktiva. Výsledky simulačního modelu umožňují stanovení limitů pro finanční páku (podle typu podkladového aktiva), které by měly vést ke snížení pravděpodobnosti předčasného ukončení investiční pozice, a tudíž i ke snížení pravděpodobnosti dosažení vysokého poškození zákazníků napříč různými typy podkladových aktiv.⁵⁴

⁵¹ Čím vyšší bude pákový efekt, tím pravděpodobnější jsou zákaznickovy ztráty, protože spread a poplatky tvoří velkou část počáteční marže. Vyšší pákový efekt rovněž zvyšuje pravděpodobnost, že zákazník ztratí dané procento marže, čímž se zvýší riziko závažného poškození investora.

⁵² *Should Retail Investors' Leverage Be Limited?* Rawley Z. Heimer a Alp Simsek. Pracovní dokument NBER č. 24176, vydaný v prosinci 2017 a k dispozici na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2150980.

⁵³ UK-FCA informovala ESMA o změně limitu pro státní dluhopisy nově 30:1 namísto původních 5:1, viz *Opinion of the European Securities And Markets Authority on the product intervention measure relating to binary options proposed by the Financial Conduct Authority of the United Kingdom* (ESMA35-43-1723), str. 3.

⁵⁴ Bod 102 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

85. Analýza ESMA⁵⁵ vychází z toho, že vzhledem k retailové povaze neprofesionálních zákazníků a statistice zachycující doby držení rozdílových smluv (pomocí údajů získaných příslušnými vnitrostátními orgány) je přiměřené stanovit ochranu počáteční marže tak, že se předpokládá, že neprofesionální zákazníci mají aktivum v držení nejméně jeden den. S cílem získání konzistentního referenčního bodu bylo v analýze simulováno, jaký pákový efekt by vedl s 5% pravděpodobností k ukončení pozic,⁵⁶ a to u různých podkladových aktiv. Rozsah výsledků v rámci každé třídy aktiv se potom uplatnil při výběru limitů pro pákový efekt. Ve většině případů byly limity nastaveny konzervativně směrem k dolní hranici rozpětí hodnoty (*spread*). Přitom bylo zohledněno, jak likvidní různá aktiva jsou.
86. Alternativou by například bylo stanovit jednotný limit pákového efektu pro všechny rozdílové smlouvy bez ohledu na jejich podkladové aktivum. To však neodpovídá jednak rozdílům v historické volatilitě ceny mezi různými třídami podkladových aktiv, jednak rozdílům ve strukturách typických poplatků v rámci investičního podniku nabízejícího rozdílové smlouvy a v typickém chování zákazníků.⁵⁷
87. Například mezi rozdílovými smlouvami na komodity jsou často obchodovány ropa a zlato, ale simulace ukazují, že pákový efekt vedoucí k 5% pravděpodobnosti ukončení pozic u rozdílové smlouvy na zlato je asi dvojnásobný než u rozdílové smlouvy na ropu. Limity pákového efektu u rozdílových smluv na zlato se proto liší od limitů pro rozdílové smlouvy na ropu a další komodity. Stanovení ochrany počáteční marže tímto způsobem, zejména prostřednictvím simulovaných pozic otevřených nejméně jeden den, poskytuje konzistentní a nezbytnou úroveň ochrany pro neprofesionální zákazníky, kteří nemusí aktivně sledovat svoji pozici v průběhu obchodního dne nebo nemohou posoudit potřebu rychlých reakcí s ohledem na volatilitu trhu s podkladovými aktivy. V případě rozdílových smluv na akcie naznačují údaje ve zmiňované statistice, že je držení zpravidla delší než u jiných aktiv. V úvahu se braly doby držení až 5 dnů.⁵⁸

4.2. Ochrana ukončením při určité marži

88. Dalším opatřením na ochranu neprofesionálních zákazníků je ochrana ukončením při určité marži (*margin close-out*, MCO). Toto opatření doplňuje zavedenou ochranu počáteční marže a zmírňuje riziko, že neprofesionální zákazníci přijdou za běžných tržních okolností o značné prostředky překračující prostředky, které investovali do rozdílových smluv.
89. ČNB považuje za rozumné a opodstatněné převzít ochranu ukončením při určité marži, jak bylo poprvé zavedeno rozhodnutím ESMA (EU) 2018/796. Tato varianta MCO bude použita i v jiných členských státech při zavádění vnitrostátních produktových opatření. ČNB tím zamýšlí zachovat jednotný způsob MCO v rámci EU a zohlednit přitom důvody dále uvedené.
90. Poskytování ochrany ukončením pozice při určité marži a standardizace poměru, při kterém se vyžaduje, aby poskytovatelé rozdílových smluv uzavřeli zákaznickovou pozici z rozdílové smlouvy (na úrovni 50 % hodnoty počáteční marže), má rovněž za cíl řešení nekonzistentního uplatňování postupů při MCO ze strany poskytovatelů rozdílových

⁵⁵ ESMA, *Product Intervention Analysis, Measures on Contracts for Differences*, ESMA50-162-215.

⁵⁶ ESMA, *Product Intervention Analysis, Measures on Contracts for Differences*, ESMA50-162-215, str. 31–38.

⁵⁷ Bod 104 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

⁵⁸ Bod 103 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

smluv. Některé příslušné vnitrostátní orgány zjistily, že poskytovatelé rozdílových smluv umožňují, aby prostředky zákazníků klesly na 0 – 30 % počáteční marže vyžadované k otevření pozice z rozdílové smlouvy.⁵⁹ Tím vystavují poskytovatelé zákazníky riziku ztráty vyšší, než jsou vloženy prostředky, zejména během „gappingu“ (srov. odst. 32). Příliš vysoká úroveň ukončení při určité marži by naopak vystavila zákazníky častému uzavírání pozic, což nemusí být v jejich zájmu. Padesátiprocentní prahová hodnota zmírňuje riziko značné ztráty neprofesionálních zákazníků. Je proto přiměřená a byla stanovena i v rozhodnutí ESMA.

91. Zvažováno bylo také použití ochrany MCO na jednotlivé pozice (rozdílová smlouva se uzavře, když její hodnota klesne pod 50 % hodnoty počáteční marže), které by zajistilo účinné uplatnění ochrany počáteční marže pro každou třídu podkladového aktiva a pevnou horní hranici pákového efektu pro určitou třídu podkladového aktiva. Tím by se současně snížila komplexnost produktu a zlepšilo jeho pochopení ze strany neprofesionálních zákazníků.
92. Srovnání alternativních přístupů MCO vedlo k závěru, že pro investory je lepší uplatnění ochrany na celý účet než na principu pozice, neboť
 - a) podporuje rozmanité portfolio investic, což nejen vytváří pro zákazníky větší investiční příležitosti, ale zejména snižuje riziko,
 - b) omezuje prostor, v němž investoři nesou náklady plynoucí z nového otevření pozic, a to vzhledem k tomu, že při uplatnění na účet jako celek dochází k ukončení pozic méně často, a
 - c) jde o méně omezující, a tedy z hlediska ústavních zásad obecně preferované řešení.
93. S ohledem na výše uvedenou analýzu má ČNB shodně s ESMA za to, že MCO uplatňované na účet je (ve spojení s ostatními pravidly podle tohoto opatření obecné povahy) přiměřenější než MCO na jednotlivé pozice. MCO uplatňované na účet zejména umožňuje ukončení pozice z jedné nebo více rozdílových smluv co nejpříznivěji pro neprofesionálního zákazníka, aby se zajistilo, že hodnota účtu neklesne pod 50 % počáteční marže. Hodnotou účtu se pro tyto účely rozumí hodnota prostředků na daném účtu společně s nerealizovanými čistými zisky z otevřených expozic z rozdílových smluv spojených s daným účtem.
94. Ochrana MCO podle tohoto opatření nebrání poskytovateli uplatnit pravidlo MCO na jednotlivé pozice při požadavku 50% počáteční marže pro konkrétní pozici.

4.3. Ochrana před záporným zůstatkem

95. Účelem ochrany před záporným zůstatkem je poskytnout mechanismus jištění v případě extrémních podmínek na trhu, jak tomu bylo například v případě zrušení vázanosti švýcarského franku na euro v lednu 2015. V případě takových extrémních situací, kdy dojde ke změně ceny podkladového aktiva, která je dostatečně velká a náhlá, nemusí být poskytovatel rozdílových smluv schopen zajistit ukončení pozice, jak to vyžaduje ochrana ukončením při určité marži, a u zákazníka vznikne na účtu záporná hodnota.⁶⁰
96. Účelem ochrany před záporným zůstatkem je zajistit, že maximální ztráty neprofesionálního zákazníka z obchodování s rozdílovými smlouvami (včetně nákladů

⁵⁹ Bod 107 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

⁶⁰ Řada příslušných vnitrostátních orgánů konstatovala, že po těchto událostech dluží zákazníci výrazně více, než investovali, takže skončí se záporným zůstatkem na účtu pro obchodování na základě rozdílových smluv.

a poplatků) budou omezeny na celkové prostředky související s obchodováním s rozdílovými smlouvami, které jsou na účtu neprofesionálního zákazníka pro takové obchodování. Do těchto prostředků se zahrnují i prostředky, které se teprve mají uhradit na daný účet vzhledem k čistým ziskům dosaženým z ukončení pozic z rozdílových smluv spojených s daným účtem. Je důležité zajistit, aby neprofesionálnímu zákazníkovi nevznikly dodatečné závazky spojené s jeho obchodováním s rozdílovými smlouvami. Toto opatření přitom stanoví pravidla jen ve vztahu k rozdílovým smlouvám. Pokud účet neprofesionálního zákazníka zahrnuje rovněž další investiční nástroje (například podílové listy nebo akcie), nezohledňují se pro výpočet podle tohoto opatření obecné povahy.

97. S cílem zvážit dopad ochrany před záporným zůstatkem na investory byly posouzeny následující scénáře:

- a) investiční ochrana před záporným zůstatkem na účtu pro obchodování na základě rozdílových smluv držených neprofesionálním zákazníkem,
- b) ochrana před záporným zůstatkem na každé pozici rozdílové smlouvy držené neprofesionálním zákazníkem.

98. Dopad na neprofesionální zákazníky plynoucí z různých variant v případě extrémních událostí na trhu je nutné porovnat s náklady na poskytnutí této ochrany. Zejména jde o náklady poskytovatelů rozdílových smluv, kteří by museli v rámci svého posouzení rizik zejména počítat s průběžnými náklady, které vyplynou z nutnosti zvýšit kapitál nebo zajištění. Tyto náklady by mohly být přesunuty na samotné neprofesionální zákazníky.

99. Riziko značných ztrát utrpěných neprofesionálním zákazníkem, které vzniká v případě absence ochrany před záporným zůstatkem, může na druhou stranu znamenat, že neprofesionální zákazník bude v důsledku extrémních podmínek na trhu dlužit investičnímu podniku prostředky. Taková situace je obzvláště tíživá pro neprofesionální zákazníky bez dostatečného likvidního majetku. ČNB proto shodně s ESMA zvolila variantu ochrany před záporným zůstatkem na celý účet pro obchodování na základě rozdílových smluv jako způsob řešení tohoto zdroje potenciálních ztrát a současně minimalizace souvisejících nákladů pro poskytovatele a neprofesionální zákazníky. Při uložení ochrany před záporným zůstatkem na každou rozdílovou smlouvu by hrozil vznik nepřiměřených nákladů neprofesionálním zákazníkům a poskytovatelům.

100. Kdyby byla zavedena ochrana před záporným zůstatkem na principu pozice, poskytovatelé by museli nést všechny ztráty přesahující prostředky vyhrazené pro danou pozici, zahrnující počáteční marži a jakékoli další zajištění. Protože by ochrana před záporným zůstatkem neumožnila započtení významné ztráty proti dalším pozicím v portfoliu neprofesionálního zákazníka, pravidlo na pozici by zvýšilo tržní riziko poskytovatelů rozdílových smluv. To by pravděpodobně vedlo k nárůstu kapitálových požadavků pro poskytovatele rozdílových smluv a náklady na ně by se pravděpodobně přenesly na zákazníky.

4.4. Varování před riziky

101. Dalším opatřením s cílem omezit rizika pro neprofesionální zákazníky ve vztahu k rozdílovým smlouvám je vyžadovat uvedení standardizovaných a konkrétních varování ohledně poměru ztrát na účtech neprofesionálních zákazníků. Ze zjištění ČNB⁶¹ i

⁶¹ Viz stanovisko ČNB *Upozornění na rizika spojená s investováním do tzv. rozdílových smluv*, bod 8. Dostupné na www.cnb.cz

z informací jiných příslušných orgánů⁶² vyplývá, že poskytovatelé rozdílových smluv často jasně neuvádějí informace o vysoce rizikové a komplexní povaze těchto produktů. Varování před riziky zejména často jasně nevysvětlují možnost a pravděpodobnost rychlého vzniku ztrát, které by mohly převýšit prostředky investované zákazníky, nebo jsou tato sdělení oslabena způsobem jejich prezentace nebo tvrzeními o potenciálních ziscích.

102. I pokud by ale tato varování byla poskytována, chybí jejich standardizace a možnost srovnatelnosti.
103. Z varování před riziky u konkrétního poskytovatele zavedených v tomto opatření získají neprofesionální zákazníci základní informace o konkrétních produktech, zejména o procentu účtů neprofesionálních zákazníků, které utrpí ztrátu při obchodování s rozdílovými smlouvami. ESMA uvádí, že podle dostupných studií standardizované varování před riziky výrazně zlepšilo porozumění neprofesionálních zákazníků produktu. Zákazníci lépe porozuměli možnosti ztráty prostředků, které investovali, a pravděpodobnosti, že dosáhnou zisku.⁶³
104. Požadavek, aby poskytovatelé rozdílových smluv uváděli procento účtů neprofesionálních zákazníků, kteří jsou ve ztrátě, má za cíl kompenzovat tendenci poskytovatelů rozdílových smluv, aby zdůrazňovali potenciální zisky před ztrátami.
105. Dále ČNB očekává, že varování podpoří neprofesionální zákazníci v tom, aby učinili informované rozhodnutí, zda si přejí pokračovat v obchodování s vysoce rizikovým produktem, u něhož je pravděpodobnějším výsledkem ztráta než zisk.
106. Aby byli neprofesionální zákazníci varováni před rizikem ztrát v souvislosti s investováním do rozdílových smluv, má ČNB shodně s ESMA za to, že každý poskytovatel rozdílových smluv musí informovat své zákazníky o poměru účtů pro obchodování na základě rozdílových smluv patřících neprofesionálním zákazníkům, kteří utrpěli v posledních 12 měsících ztrátu. Aby se zajistila aktuálnost a srovnatelnost tohoto údaje, je nutno tento výpočet čtvrtletně aktualizovat. Uvedený poměr musí být uveden jednoduchým a jasným způsobem jako součást varování před riziky v každém sdělení poskytovatele souvisejícím s nabízením rozdílových smluv.
107. Aby se určilo, zda byl účet ztrátový, musí se brát v úvahu realizované i nerealizované zisky nebo ztráty. Realizované zisky a ztráty se vztahují k pozicím rozdílových smluv, které byly uzavřeny během výpočtového období. Nerealizované zisky a ztráty se vztahují k hodnotě otevřených pozic na konci výpočtového období. Aby bylo možné poskytnout komplexní obrázek o poměru účtů, u nichž došlo k zisku nebo ztrátě, musí se při výpočtu brát v úvahu všechny náklady ve vztahu k obchodování s rozdílovými smlouvami.

⁶² Např. UK-FCA <https://www.fca.org.uk/publications/multi-firm-reviews/cfd-firms-fail-expectations-appropriateness-assessments> či NL-AFM <https://www.afm.nl/en/nieuws/2015/feb/rapport-cfd>.

⁶³ Bod 126 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

4.5. Zákaz peněžitých a nepeněžitých výhod

108. Z dohledových šetření vyplynulo, že poskytovatelé rozdílových smluv na propagačních akcích běžně nabízejí bonusy nebo jiné pobídky pro obchodování s rozdílovými smlouvami (například takzvané „bonusy za obchodování“), které často odvádějí pozornost neprofesionálních zákazníků od vysoce rizikové povahy rozdílových smluv. Poskytovatelé tímto postupem přilákají neprofesionální zákazníky, kteří by se jinak zřejmě pro investování do těchto produktů nerozhodli. Tyto výhody jsou často podmíněné tím, že neprofesionální zákazníci vloží prostředky na účet nebo provedou určitý objem obchodů.⁶⁴ Je na místě výslovný zákaz plnění poskytovaných neprofesionálním zákazníkům v souvislosti s obchody s rozdílovými smlouvami, jež by odporovala pravidlům odborné péče. Dosavadní pravidla v praxi těmto nelegálním plněním nezabránila. Dále je nutné zajistit jednotný přístup v rámci Evropské unie.
109. Zákaz peněžitých a nepeněžitých výhod však nedopadá na poskytování informací a analytických nástrojů, pokud se týkají rozdílových smluv, protože ty pomáhají zákazníkům při rozhodování.
110. Vzhledem k rizikům, které tyto výhody (spíše zdánlivé) představují pro neprofesionální zákazníky, považuje ČNB ve shodě s ESMA⁶⁵ jejich omezení za nezbytné a přiměřené.

5. PŘIMĚŘENOST OPATŘENÍ⁶⁶

111. Podle čl. 42 odst. 2 písm. c) MiFIR lze produktové intervence přijmout pouze tehdy, pokud *„je přiměřené s ohledem na povahu zjištěných rizik, úroveň sofistikovanosti dotčených investorů ... a pravděpodobný účinek opatření na investory či účastníky trhu, kteří mohou držet nebo využívat finanční nástroj, ... nebo z nich mít prospěch.“*
112. ČNB se ve shodě s ESMA domnívá, že byly vyčerpány možnosti, které jsou dány v této oblasti. V listopadu 2013 evropské orgány dohledu v oblasti finančního trhu (ESMA, EBA a EIOPA) vydaly společné stanovisko k produktovému řízení, které vymezuje základní zásady platné pro procesy tvorby finančních nástrojů.⁶⁷ V únoru 2014 ESMA vydala stanovisko k postupům pro investiční podniky prodávající složité nástroje⁶⁸ a v březnu 2014 vydala stanovisko týkající se strukturovaných retailových produktů.⁶⁹ Další varování vydaly příslušné orgány členských států, včetně ČNB.⁷⁰
113. Vzhledem k povaze zjištěného významného ohrožení ochrany investorů se ČNB ve shodě s ESMA domnívá, že je nezbytné a přiměřené dočasně omezit uvádění na trh, distribuci nebo prodej rozdílových smluv neprofesionálním zákazníkům.
114. Soubor pravidel a omezení vydaný v návaznosti na rozhodnutí ESMA (EU) 2018/796 a další rozhodnutí ESMA v této oblasti je pro řešení ohrožení ochrany investorů nutný

⁶⁴ Bod 137 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

⁶⁵ Bod 139 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

⁶⁶ Čl. 42 odst. 2 písm. c) MiFIR.

⁶⁷ Společné stanovisko evropských orgánů dohledu *Manufacturers' Product Oversight and Governance Processes* (JC-2013-77). Dostupné na www.eiopa.europa.eu.

⁶⁸ Stanovisko ESMA *MiFID practices for firms selling complex financial products* ze dne 7. února 2014 (ESMA/2014/146). Dostupné na www.eiopa.europa.eu.

⁶⁹ Stanovisko ESMA *Structured Retail Products - Good practices for product governance arrangements* ze dne 27. března 2014 (ESMA/2014/332). Dostupné na www.eiopa.europa.eu.

⁷⁰ *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem za rok 2015*, str. 28. Obdobně i v dalších letech. Dohledový benchmark č. 1/2018 *Požadavky na výkon činnosti obchodníka s cennými papíry při poskytování investičních služeb v oblasti finančních rozdílových smluv* Dostupné na www.cnb.cz.

a přiměřený. Sníží se jimi nadměrné a významné ztráty, které postihují neprofesionální zákazníky u rozdílových smluv, a zlepší se informovanost neprofesionálních zákazníků o souvisejících rizicích. Přínosy získané z řešení identifikovaného ohrožení ochrany investorů navrhovaným způsobem převažují nad potenciálními důsledky pro poskytovatele rozdílových smluv.⁷¹ Zákaz nemá škodlivý účinek na efektivnost finančních trhů nebo na investory, který by byl neúměrný přínosu opatření.

115. Zákaz také nedopadá na profesionální zákazníky, kteří mají vyšší předpoklady pro samostatné posouzení rizikovosti investice a jsou lépe schopni posoudit vlastnosti finančních produktů. Uvedená skupina profesionálních zákazníků zahrnuje i fyzické osoby, které mají dostatečné znalosti a zkušenosti, aby mohly být klasifikovány jako profesionální zákazník na vlastní žádost.
116. Neprofesionální zákazníci budou moci rozdílové smlouvy i nadále získat, a to za podmínek tohoto opatření obecné povahy, přičemž ČNB ve shodě s ESMA zdůrazňuje hlavní přínosy opatření:⁷²
- a) snížení rizika nevhodného prodeje rozdílových smluv a souvisejících finančních důsledků, které je velkým přínosem pro neprofesionální zákazníky a pro finanční trhy jako celek,
 - b) snížení rizik spojených s regulační arbitráží napříč různými subjekty a jurisdikcemi,⁷³
 - c) obnovení důvěry zákazníků ve finanční trhy, včetně důvěry v poskytovatele aktivní v tomto sektoru, kteří mohli utrpět újmu na pověsti plynoucí z problémů, kterým čelí investoři.
117. Vzhledem k tomu, že limity ochrany počáteční marže platí v souladu s rozhodnutími ESMA již od 1. srpna 2018, ČNB nepředpokládá, že by zavedení ochrany počáteční marže znamenalo další náklady pro poskytovatele rozdílových smluv.

5.1. Zákaz diskriminace poskytovatelů z jiných členských států Evropské unie

118. Podle čl. 42 odst. 2 písm. e) MiFIR nesmí mít přijímané opatření „*diskriminační účinek na služby nebo činnosti poskytované z jiného členského státu*“. Zákaz diskriminace plyne ostatně i z dalších právních předpisů a je součástí zásad právního státu.
119. Pravidla podle tohoto opatření obecné povahy platí shodně pro všechny, kdo nabízejí rozdílové smlouvy v České republice nebo z České republiky, a nemůže tedy mít diskriminační účinek na služby nebo činnosti poskytované z jiného členského státu.

6. NAPLNĚNÍ PROCESNÍCH PODMÍNEK PRO VYDÁNÍ OPATŘENÍ V ČESKÉ REPUBLICĚ

120. Podle čl. 42 odst. 2 písm. d) MiFIR má být přijímané opatření řádně konzultováno s příslušnými orgány v jiných členských státech, kterých by se opatření mohlo významně dotknout.
121. ČNB vyzvala dne 10. 6. 2019 prostřednictvím ESMA příslušné orgány v jiných členských státech, aby se k takto oznámenému záměru vyjádřily ve lhůtě do 20. června 2019. Tento

⁷¹ Potenciální snížení příjmů poskytovatelů rozdílových smluv z důvodu nižších objemů obchodování, nižších celkových transakčních poplatků hrazených zákazníky a nižších ztrát zákazníků.

⁷² Bod 86 preambule rozhodnutí (EU) 2018/796.

⁷³ Zejména v celkovém kontextu, tj. zavádění produktových intervenčních opatření na vnitrostátní úrovni příslušnými orgány členských států pro dohled nad kapitálovými trhy, viz bod 11 odůvodnění.

postup považuje ČNB za řádnou konzultaci a tímto způsobem se na ČNB obrací ve stejné věci ostatní příslušné orgány v jiných členských státech. Žádný z příslušných orgánů v jiných členských státech na tuto výzvu nereagoval.

122. Podle čl. 42 odst. 2 písm. f) MiFIR má být přijímané opatření řádně konzultováno s „veřejnými subjekty příslušnými pro dohled nad fyzickými zemědělskými trhy a pro jejich správu a regulaci podle nařízení (ES) č. 1234/2007.“
123. ČNB identifikovala Ministerstvo zemědělství České republiky jako veřejný subjekt příslušný pro dohled nad fyzickými zemědělskými trhy a pro jejich správu a regulaci. Dne 21. 6. 2019 proběhla konzultace ve smyslu čl. 42 odst. 2 písm. f) MiFIR s Ministerstvem zemědělství České republiky s cílem zjistit, zda přijímané opatření může představovat vážnou hrozbu pro řádné fungování a integritu daného fyzického zemědělského trhu. Ministerstvo zemědělství České republiky takovou hrozbu neidentifikovalo.
124. ČNB také provedla dne 24. 6. 2019 oznámení podle čl. 42 odst. 3 nařízení o trhu finančních nástrojů. Žádný z oslovených orgánů na toto oznámení nereagoval.
125. Návrh tohoto opatření obecné povahy byl od 25. 6. 2019 do 11. 7. 2019 zveřejněn způsobem umožňujícím dálkový přístup v souladu s § 172 odst. 1 správního řádu ve spojení s § 199 odst. 6 ZPKT. Ve veřejné vyhlášce, kterou ČNB zveřejnila návrh tohoto opatření obecné povahy, ČNB vyzvala dotčené osoby, aby uplatnily případné písemné připomínky k návrhu opatření, a to ve lhůtě do 15 dnů od zveřejnění této veřejné vyhlášky. Na tuto výzvu nikdo nereagoval a ČNB žádné připomínky neobdržela.
126. Proti opatření obecné povahy nelze podle § 173 odst. 1 správního řádu podat opravný prostředek.

Účinnost

Toto opatření obecné povahy nabývá účinnosti dne [9. srpna 2019].

podpisy, otisk úředního razítka ČNB

Ing. Marek Mora, M.E., v.r.
viceguvernér

doc. JUDr. PhDr. Vojtěch Belling, Ph.D.,
v.r.

ředitel sekce regulace a mezinárodní
spolupráce

Toto opatření obecné povahy bylo zveřejněno dne [25. 7. 2019].

PŘÍLOHA I

VÝŠE POČÁTEČNÍ MARŽE PODLE TYPU PODKLADOVÉHO AKTIVA

- a) 3,33 % pomyslné (*notional*) hodnoty rozdílové smlouvy, pokud podkladový měnový pár tvoří dvě z následujících měn: americký dolar, euro, japonský jen, britská libra, kanadský dolar nebo švýcarský frank.
- b) 5 % pomyslné hodnoty rozdílové smlouvy, pokud podkladovým indexem, měnovým párem nebo komoditou je:
 - i. některý z následujících akciových indexů:
 - Financial Times Stock Exchange 100 (index FTSE 100),
 - Cotation Assistée en Continu 40 (index CAC 40),
 - Deutsche Bourse AG German Stock Index 30 (index DAX30),
 - Dow Jones Industrial Average (index DJIA),
 - Standard & Poors 500 (index S&P 500),
 - NASDAQ (složený index NASDAQ),
 - NASDAQ 100 (index NASDAQ 100),
 - Nikkei (index Nikkei 225),
 - Standard & Poors/Australian Securities Exchange 200 (index ASX 200),
 - EURO STOXX 50 (index EURO STOXX 50),
 - ii. měnový pár složený nejméně z jedné měny, která není uvedena v bodě a) výše, nebo
 - iii. zlato.
- c) 10 % pomyslné hodnoty rozdílové smlouvy, pokud je podkladovou komoditou nebo akciovým indexem jiná komodita nebo akciový index, než které jsou uvedeny v bodě b) výše.
- d) 50 % pomyslné hodnoty rozdílové smlouvy, pokud je podkladovým aktivem kryptoměna.
- e) 20 % pomyslné hodnoty rozdílové smlouvy, pokud je podkladovým aktivem:
 - i. akcie, nebo
 - ii. není-li jinak uvedeno v této příloze.

PŘÍLOHA II
VAROVÁNÍ PŘED RIZIKY
ODDÍL A

Náležitosti varování před riziky

1. Na varování před riziky se musí použít velikost písma nejméně stejná, jako je převažující velikost písma. Varování musí být ve stejném jazyce, který se používá ve sdělení nebo zveřejněných informacích.
2. Pokud jsou sdělení nebo zveřejněné informace na trvalém nosiči nebo internetové stránce, varování před riziky musí být ve formátu uvedeném v oddílu B.
3. Pokud jsou sdělení nebo zveřejněné informace na jiném nosiči, než je trvalý nosič nebo internetová stránka, musí být varování před riziky ve formátu uvedeném v oddílu C.
4. Pokud počet znaků obsažených ve varování před riziky ve formátu uvedeném v oddílu B nebo C přesahuje limit počtu znaků, který povolují standardní podmínky poskytovatele reklamního prostoru, v němž je nabízena rozdílová smlouva potenciálním zákazníkům, může být varování před riziky uvedeno odchylně od odstavců 2 a 3 ve formátu stanoveném v oddílu D.
5. Pokud je použito varování před riziky ve formátu uvedeném v oddílu D, budou sdělení nebo zveřejněné informace obsahovat také přímý odkaz na internetovou stránku poskytovatele rozdílových smluv, která obsahuje příslušné varování před riziky ve formátu uvedeném v oddílu B.
6. Varování před riziky musí obsahovat aktuální poměr ztrát neprofesionálních zákazníků konkrétního investičního podniku na základě poměru ztrátových účtů pro obchodování na základě rozdílových smluv poskytnutých neprofesionálním zákazníkům tímto investičním podnikem. Výpočet se provádí každé tři měsíce vždy za období 12 měsíců, jež předcházejí dni, v němž se výpočet provádí („výpočtové období“). Pro účely výpočtu:
 - a) se u účtu neprofesionálního zákazníka pro obchodování na základě rozdílových smluv považuje za ztrátu, pokud je součet všech realizovaných a nerealizovaných čistých zisků u rozdílových smluv spojených s účtem pro obchodování na základě rozdílových smluv během výpočtového období záporný;
 - b) do výpočtu se zahrnou všechny náklady týkající se rozdílových smluv spojených s účtem pro obchodování na základě rozdílových smluv, včetně všech poplatků a provizí;
 - c) z výpočtu jsou vyloučeny následující položky:
 - i. účet pro obchodování na základě rozdílových smluv, na němž nebyla ve výpočtovém období otevřená pozice z rozdílové smlouvy;
 - ii. veškeré zisky nebo ztráty z produktů jiných než rozdílové smlouvy spojené s účtem pro obchodování na základě rozdílových smluv;
 - iii. veškeré vklady nebo čerpání prostředků z účtu pro obchodování na základě rozdílových smluv.
7. Odchylně od odstavců 2 až 6 se postupuje, pokud v posledním výpočtovém období neměl investiční podnik otevřenou rozdílovou smlouvu spojenou s účtem neprofesionálního zákazníka. V takovém případě se použije standardní varování před riziky ve formátu uvedeném v oddílech E až G.

ODDÍL B

Varování před riziky vyvstávajícími u konkrétního poskytovatele, poskytované na trvalém nosiči a na internetové stránce

Rozdílové smlouvy jsou komplexní nástroje a v důsledku použití finanční páky jsou spojeny s vysokým rizikem rychlého vzniku ztráty.

U [vložit procento na poskytovatele] % účtů retailových investorů došlo při obchodování s rozdílovými smlouvami u tohoto poskytovatele ke vzniku ztráty.

Měli byste zvážit, zda rozumíte tomu, jak rozdílové smlouvy fungují, a zda si můžete dovolit vysoké riziko ztráty svých prostředků.

ODDÍL C

Zkrácené varování před riziky vyvstávajícími u konkrétního poskytovatele

U [vložit procenta na poskytovatele] % účtů retailových investorů došlo při obchodování s rozdílovými smlouvami u tohoto poskytovatele ke vzniku ztráty.

Měli byste zvážit, zda si můžete dovolit vysoké riziko ztráty svých prostředků.

ODDÍL D

Varování konkrétních poskytovatelů před riziky s omezeným počtem znaků

U [vložit procenta na poskytovatele] % účtů retailových investorů došlo ke vzniku ztráty.

ODDÍL E

Standardní varování před riziky na trvalém nosiči a internetové stránce

Rozdílové smlouvy jsou komplexní nástroje a v důsledku použití finanční páky jsou spojeny s vysokým rizikem rychlého vzniku ztráty.

Při obchodování s rozdílovými smlouvami dochází u 74–89 % účtů retailových investorů ke vzniku ztráty.

Měli byste zvážit, zda rozumíte tomu, jak rozdílové smlouvy fungují, a zda si můžete dovolit vysoké riziko ztráty svých prostředků.

ODDÍL F

Zkrácené standardní varování před riziky

Při obchodování s rozdílovými smlouvami dochází u 74–89 % účtů retailových investorů ke vzniku ztráty.

Měli byste zvážit, zda si můžete dovolit vysoké riziko ztráty svých prostředků.

ODDÍL G

Standardní varování před riziky s omezeným počtem znaků

U 74–89 % účtů retailových investorů došlo ke vzniku ztráty.