

K přípustnosti pobídek na kapitálovém trhu

- Předpis
- zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (**ZPKT**)
 - vyhláška č. 308/2017 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb (**vyhláška**)
 - nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565 kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice (**nařízení**)

- Ustanovení
- § 15 odst. 3 až 5 a 7 ZPKT
 - § 14 až 18 vyhlášky
 - Čl. 26, 33 až 35, 44, 48 a 50 nařízení

Otázka č. 1 **Co je v oblasti investičních služeb pobídkou a kde je upravena?**

Odpověď Podle § 15 odst. 3 ZPKT se pobídkou rozumí **úplata nebo jiná peněžitá úhrada nebo nepeněžitá výhoda**, včetně výzkumu.

Právní úpravu definice pobídek lze nalézt zejména v § 15 odst. 3 až 5 a 7 ZPKT, která je dále provedena v § 14 až 18 vyhlášky. Některé aspekty pobídek upravují též další právní ustanovení¹.

Dále poukazujeme na existenci metodických materiálů publikovaných orgánem ESMA v podobě Q&As², které se problematikou pobídek rovněž zabývají (zejm. pobídkami ve vztahu k výzkumu).

Otázka č. 2 **Jaká pobídka je nepřipustná?**

Odpověď Obchodník s cennými papíry, jakož ani investiční zprostředkovatel (viz § 32 odst. 6 ZPKT), nesmí přijmout nebo poskytnout pobídku, která může vést k porušení povinnosti poskytovat investiční služby s odbornou péčí (§ 15 odst. 1 ZPKT) nebo k porušení povinností spojených s řízením střetů zájmů [§ 12a odst. 1 písm. h) ZPKT a čl. 33 až 35 nařízení].

Pobídka se především nepovažuje za přípustnou, pokud je v jejím důsledku poskytování investičních služeb zákazníkovi zaujaté nebo narušené (§ 14 odst. 2 vyhlášky).

V případě **poskytování investiční služby nezávislého investičního poradenství a obhospodařování majetku zákazníka**, si však pobídku ve formě úplaty nebo jiné peněžité úhrady nesmí obchodník s cennými papíry ponechat a v případě nepeněžité výhody ji nesmí přijmout³ (§ 15 odst. 5 ZPKT). Proto obchodník s cennými papíry bez zbytečného odkladu po jejich přijetí přeneše peněžité pobídky v plném rozsahu na zákazníka, o čemž zákazníka informuje, zejména prostřednictvím pravidelných zpráv (§ 15 vyhlášky). Toto pravidlo je relevantní i pro investiční zprostředkovatele (s výhradou, že ti nemohou poskytovat službu obhospodařování portfolia).

¹ Viz např. § 15e odst. 1 a 2, § 15n odst. 4 ZPKT či čl. 37, 40, 41, 52 a 66 nařízení,

² Viz materiál ESMA *Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics*, v oblastech *Inducements (research)* a *Inducements*, dostupný zde: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf

³ S výjimkou pro menší nepeněžité výhody. K této výjimce viz otázky č. 3 a 5.

Otázka č. 3

Kdy lze přijmout prospěch v souvislosti s investičními službami?

Odpověď

Jakýkoliv prospěch, tedy úplata nebo jiná peněžitá úhrada nebo nepeněžitá výhoda, je přípustný, pokud je **přijat od zákazníka** nebo od osoby jednající na jeho účet, takové plnění se ani nepovažuje za pobídku (§ 15 odst. 3 in fine ZPKT).

Pobídka přijímaná obchodníkem s cennými papíry nebo investičním zprostředkovatelem od jiné osoby než od zákazníka je přípustná, pokud **má přispět ke zlepšení kvality poskytované služby** a není v rozporu s povinností poskytovat investiční služby s odbornou péčí podle § 15 odst. 1 ZPKT [§ 15 odst. 4 písm. a) ZPKT].

Pobídka přijímaná obchodníkem s cennými papíry nebo investičním zprostředkovatelem je rovněž přípustná, pokud **umožňuje poskytování investičních služeb nebo je pro tento účel nutná**. V tomto případě jde o různé transakční poplatky jako úplata za úschovu, vypořádání či převodním místům, příp. o správní poplatky či úhradu právních služeb [§ 15 odst. 4 písm. b) ZPKT]. V tomto případě nemůže však jít o žádnou formu „provizní“ úhrady v souvislosti s distribucí investičních nástrojů. Zařazení plateb za distribuci mezi nutné náklady by zjevně obcházel účel regulace pobídek postavený na nezbytnosti zlepšení kvality poskytované služby pro zákazníka, protože by neodpovídal příkladům zlepšení kvality, které se týkají právě distribučních služeb. V čl. 24(9) MiFID II⁴ se totiž výslovně uvádí, že platbou, která umožňuje poskytování investičních služeb nebo je pro tento účel nutná, jsou „*například poplatky za úschovu, za vypořádání a směnářenské poplatky, odvody regulačním orgánům nebo právní poplatky*“, tedy poplatky, „*kteřé svou povahou nemohou vést k rozporu s povinností investičního podniku jednat čestně, spravedlivě a profesionálně v nejlepším zájmu svých zákazníků*.“ Povaha provizní úhrady k takovému rozporu nepochybně vést může.⁵

V kontextu distribuce však za nutnou platbu lze považovat platby vázaným zástupcům, které stojí naroveň mzdě zaměstnanců.⁶ Současně je ale nutné dodržení pravidel řízení střetu zájmů, což je podstatný korektiv takových odměn.⁷ Pravidla řízení střetu zájmů je ostatně nutné dodržet v případě každé platby obchodníka s cennými papíry nebo investičního zprostředkovatele za distribuci, ať už je nebo není tato platba nutným nákladem.

V případě **poskytování nezávislého investičního poradenství** a v případě poskytování investiční služby **obhospodařování majetku zákazníka** je možné přijmout toliko menší nepeněžitou výhodu neohrožující povinnost jednat v nejlepším zájmu zákazníka. I o této menší nepeněžitě výhodě musí být zákazník informován (§ 14 odst. 5 vyhlášky).

Otázka č. 4

Smí obchodník s cennými papíry nebo investiční zprostředkovatel poskytnout plnění jiné osobě v souvislosti s investičními službami?

Odpověď

Obchodník s cennými papíry nebo investiční zprostředkovatel smí poskytovat plnění (peněžitou úhradu nebo nepeněžitou výhodu) zákazníkovi nebo osobě jednající na jeho účet, neboť v tomto případě se takové plnění nepovažuje za pobídku (§ 15 odst. 3 in fine ZPKT). Avšak i taková plnění zákazníkovi mají svá omezení. Nepřípustná jsou obecně plnění (typicky slevy, bonusy nebo dárky), která by mohla odvracet pozornost zákazníka od podstaty a

⁴ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU.

⁵ Shodně CESR Inducements: Report on good and poor practices (CESR/10-295), s. 15: „*A standard commission or fee is of a nature to potentially give rise to conflicts with the duty owed to clients*“. Dostupné zde: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_295.pdf

⁶ Shodně CESR Inducements: Report on good and poor practices (CESR/10-295), s. 16.

⁷ Srov. Obecné pokyny ESMA pro zásady a postupy v oblasti odměňování (MiFID) (ESMA/2013/606).

vlastností nabízeného produktu nebo služby⁸. Stejně tak jsou nepřipustné různé druhy výhod vyvolávajících tlak na rychlé nebo neuvážené rozhodnutí zákazníka. Podobná jednání by byla v rozporu s povinností poskytovat investiční služby s odbornou péčí (§ 15 odst. 1 ZPKT).

Ale pobídka poskytnutá obchodníkem s cennými papíry nebo investičním zprostředkovatelem **třetí osobě** je přípustná, pokud **umožňuje poskytování investičních služeb nebo je pro tento účel nutná** [§ 15 odst. 4 písm. b) ZPKT]⁹.

Pobídka je také přípustná, pokud přispívá ke zlepšení kvality poskytované služby [§ 15 odst. 4 písm. a) ZPKT].¹⁰

Otázka č. 5

Co je to menší nepeněžitá výhoda?

Odpověď

Za menší nepeněžitou výhodu se považují pouze:

- informace nebo dokumenty, týkající se investičního nástroje nebo investiční služby [§ 16 odst. 1 písm. a) vyhlášky], včetně dokumentu od třetí osoby, který byl zadán a zaplacen emitentem za účelem propagace emise či emitenta [§ 16 odst. 1 písm. b) vyhlášky],
- účast na školících akcích zaměřených na konkrétní investiční nástroje nebo služby [§ 16 odst. 1 písm. c) vyhlášky], či
- malé pohoštění [§ 16 odst. 1 písm. d) vyhlášky],

pokud takové výhody jsou odůvodnitelné a přiměřené a neovlivňují poskytovatele investiční služby způsobem poškozujícím zájmy zákazníka (návěti § 16 vyhlášky).

V případě školení se tedy předpokládá pouze odborné zaměření bez dalších prvků, které by potřeby školení přesahovaly (doprovodný program, neobvyklá lokalita, neobvyklá nabídka zboží či služeb). Za odborné zaměření na investiční služby lze považovat i zaměření na prodejní dovednosti a efektivní komunikaci se zákazníkem při poskytování investičních služeb, obsahem však nesmí být postupy odporující odborné péči.

Za přiměřené malé pohoštění se standardně považuje pohoštění, jehož hodnota dle přibližného odhadu nepřesahuje částku 500 Kč na osobu, které je odůvodněné zdvořilostí, zpravidla při běžné obchodní schůzce, školení, případně jako dárek při zvláštní příležitosti.

Česká národní banka dosud nevyužila možnosti dle § 16 odst. 1 písm. e) vyhlášky, aby uveřejnila přehled jiných menších nepeněžitých výhod, které by naplňovaly kritérium zvýšení kvality služby. Nicméně Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) již v některých případech, týkajících se výzkumu a dokumentů k němu, konkretizoval přístup k posuzování menších nepeněžitých výhod¹¹.

Otázka č. 6

Jak lze naplnit požadavek „dodatečné služby či služby na vyšší úrovni“?

Odpověď

Podle § 14 vyhlášky pobídka slouží ke zvýšení kvality služby poskytované zákazníkovi, pokud:

- je spojena s **poskytnutím dodatečné služby či služby na vyšší úrovni zákazníkovi**, alespoň úměrné hodnotě obdržené pobídky [§ 14 odst. 1 písm. a) vyhlášky],
- není přímo prospěšná pro přijímajícího obchodníka s cennými papíry či

⁸ Viz obdobně odpověď ČNB k pobídkám v penzijním připojištění:

https://www.cnb.cz/cs/faq/stanoviska_a_odpovedi/pdf/ktere_pobidky_v_penzijni_pripojisteni.html.

⁹ Viz též otázka č. 3.

¹⁰ Viz otázka č. 6.

¹¹ Viz zejm. Q&A 6 *Minor non-monetary benefit vs. research*, resp. též Q&A 8, 9 a 12 z oblasti *Inducements (research)*, v materiálu ESMA *Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics*, dostupném zde: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf

- investičního zprostředkovatele, jeho akcionáře, společníky nebo pracovníky, ledaže současně přináší hmotnou výhodu pro zákazníka, tj. výhodu ve smyslu předchozí odrážky [§ 14 odst. 1 písm. b) vyhlášky], a
- v případě průběžné pobídky je průběžná rovněž výhoda pro zákazníka [§ 14 odst. 1 písm. c) vyhlášky].

„Bezpečný přístav“ [§ 14 odst. 1 písm. a) vyhlášky]

Vyhláška stanoví, že pobídka je spojená s poskytnutím dodatečné služby či služby na vyšší úrovni zákazníkovi, alespoň úměrné hodnotě obdržené pobídky, pokud jde o alespoň jeden z následujících příkladů:

- je poskytnuto jiné než nezávislé investiční poradenství k široké škále vhodných investičních nástrojů včetně odpovídajícího počtu investičních nástrojů poskytovatelů z řad třetích osob a zajištění přístupu k těmto investičním nástrojům,
- je poskytnuto jiné než nezávislé investiční poradenství v kombinaci buď s nabídkou zákazníkovi, že alespoň jednou za rok dojde k posouzení, zda jsou jeho investiční nástroje nadále vhodné, nebo s jinou průběžnou službou, zejména poradenstvím k optimálnímu rozdělení aktiv, nebo
- je zajištěn přístup za konkurenční cenu k široké škále investičních nástrojů včetně odpovídajícího počtu investičních nástrojů poskytovatelů z řad třetích osob, společně buď s poskytnutím pomůcek s přidanou hodnotou, nebo s poskytováním pravidelných zpráv o výkonnosti nebo nákladech a úplatě.

Za širokou škálu lze považovat takový počet vhodných investičních nástrojů, aby pokryl všechny významné třídy aktiv¹² odpovídající nabídce obchodníka s cennými papíry nebo investičního zprostředkovatele, přičemž za takový počet lze zpravidla považovat alespoň deset vhodných investičních nástrojů v dané třídě aktiv. Za odpovídající počet investičních nástrojů lze zpravidla považovat, v závislosti na konkrétním segmentu trhu, když alespoň polovina relevantních investičních nástrojů pochází od poskytovatelů z řad třetích osob, kteří nemají s obchodníkem s cennými papíry nebo investičním zprostředkovatelem úzké propojení. Při nedostatku jasnějšího vodítka v českých nebo EU předpisech jde však jen o indikativní doporučení.

Ostatní případy, které je nutno posuzovat ad hoc

Ve vyhlášce nejde o úplný výčet [srov. „zejména“ v návěti § 14 odst. 1 písm. a) vyhlášky]. Pokud však je zvažována jiná dodatečná služba či jiná vyšší úroveň služby, je nezbytné, aby – kromě dalších zákonných požadavků¹³ - vyhověla třem následujícím testům:

- **Test vyhovění potřebám zákazníka**

Vyhoví dodatečná služba/služba na vyšší úrovni pravděpodobně potřebám zákazníka?

¹² K pojmu třída aktiv poukazujeme zejm. na obecně používané rozdělení tříd aktiv (zpravidla jako akcie, dluhopisy a peněžní prostředky, či dále komodity, nemovitosti aj.) a dále na Přílohu III, odst. 1) bod 1 nařízení (EU) 2017/583, kde se nekapitálové kategorie (třídy) aktiv vymezují jako dluhopisy, strukturované finanční produkty, sekuritizované deriváty, úrokové deriváty, akciové deriváty, komoditní deriváty, měnové deriváty, úvěrové deriváty, deriváty C10, rozdílové smlouvy, povolenky na emise a deriváty povolenek na emise. Z uvedeného lze v případě fondových struktur dospět přinejmenším k dělení na akciové fondy, dluhopisové fondy a fondy peněžního trhu.

¹³ Viz zejm. odpověď na otázku č. 1 a otázku č. 6.

Nelze považovat za vyhovění potřebám zákazníka, pokud jde o služby, o které zákazník obvykle nestojí. Jedná se např. o zaslání marketingových informací či obecně zaslání informací o poskytovaných investičních službách a investičních nástrojích nad rámec vyžadovaný právními předpisy bez reálného přínosu pro zákazníka (např. pokud má investor zájem pouze o konzervativní investiční fond, nebude mít pravděpodobně zájem o informace o vývoji na finančních trzích).

- **Test nadstandardu pro zákazníka**

Jde v daném případě o službu jdoucí nad rámec zákonné povinnosti?

Nelze považovat za dodatečnou službu/službu na vyšší úrovni takovou službu, kterou je plněna zákonná povinnost.

Například za službu vyhovující testu nadstandardu nelze považovat to, že:

- budou se zákazníkovi jednat pracovníci s odbornou zkouškou podle ZPKT (tj. plněna povinnost podle § 14a odst. 2 ZPKT),
- budou zákazníkovi vysvětlovány principy fungování investičního nástroje a jeho rizika (tj. plněna povinnost podle § 15d ZPKT a čl. 48 nařízení),
- bude zákazníkovi shrnut obsah předkládaných smluv spojených s poskytováním investičních služeb, resp. jejich změn [tj. plněna povinnost podle čl. 44(2) písm. d) nařízení],
- bude zákazníkovi vysvětlen obsah jemu zasláných výpisů či dokumentů (tj. plněna povinnost podle § 15 odst. 1 ZPKT a čl. 44 nařízení), či
- bude vyřizována stížnost zákazníka (tj. plněna povinnost podle čl. 26 nařízení).

- **Tržní test**

Je představitelné, že by si zákazník za takovou činnost byl ochoten zaplatit? Jaká je v takovém případě částka uvažované úplaty ze strany zákazníka?

I když dodatečná služba/služba na vyšší úrovni vyhoví testu nadstandardu a testu vyhovění potřebám zákazníka, tak nelze automaticky uzavřít, že v takovém případě je možné přijmout pobídku, resp. pobídku v jakékoli výši, neboť dodatečná služba/služba na vyšší úrovni musí být úměrná hodnotě obdržené pobídky. Může jít totiž o službu pro zákazníka jakoukoli hodnotu postrádající, resp. zanedbatelnou. Sama částka objektivně uvažované úplaty pak slouží jako vodítko přiměřenosti pobídky. Přitom není nutné přesné vyčíslení tržní hodnoty plnění. Postačí, pokud je zřejmé, že by zákazník mohl být ochoten zaplatit, a velmi hrubý/rámcový odhad částky (a to s přihlédnutím k situaci, kdy by na trhu nebyly takové služby hrazené z pobídek).

Další příklady služeb na vyšší úrovni/dodatečných služeb

Existence pobočkové sítě, a to i v případě že není poskytováno poradenství, pokud jsou dodržovány i jiné podmínky (zejm. řízení střetu zájmů, které by nebylo dodrženo v případě existence objemových pobídek nad rámec obecných pokynů ESMA k odměňování podle MiFID), široká škála produktů a další dodatečná výhoda ve smyslu § 14 odst. 1 písm. a) vyhlášky. Reálná dostupnost kvalifikovaného poradenství však usnadní posuzování pobídky.

Poskytování asistence zákazníkovi mimo běžnou pracovní dobu nebo mimo obchodní prostory, pokud je taková asistence zákazníkem požadována. Je však třeba dodat, že součástí odborné péče je

- standardně realizace přijatých pokynů bezprostředně po obdržení požadavku zákazníka, takový postup tedy není dodatečnou službou ani službou zvýšené úrovně,
- v případě obchodů s kotovanými nástroji, aby provozní doba odpovídala obchodním hodinám trhu, na kterém jsou obchody prováděny, tedy nastavení provozní doby v takovém rozsahu rovněž nelze považovat za dodatečnou službu ani službu zvýšené úrovně.

Otázka č. 7

Jak postupovat v případě pochybností o naplnění požadavku „dodatečné služby či služby na vyšší úrovni“ při distribuci?

Jedním z možných postupů, který nesporně naplní požadavky zákona, je **použití modelu, kdy platbu za distribuci hradí zákazník**.

Za přípustnou variantu lze považovat situaci, kdy na základě třístranného smluvního ujednání (investiční společnost či emitent apod., distributor a zákazník) budou v jedné sdružené platbě poukázány či pravidelně poukazovány prostředky na dva účely, a to:

- částka investice (resp. částka určená investiční společnosti, emitentovi apod.) a
- poplatek za distribuci, s tím, že příjemce platby zajistí převod odpovídající části platby na distributora.

V takovém případě se přeposlání částky určené jako poplatek za distribuci z cílového bankovního účtu, kam byla sdružená platba poukázána, stává pouze technickým nástrojem převodu částky cílovému adresátu (distributorovi), nikoliv přijatou/poskytnutou pobídkou. Část určená na poplatek za distribuci může být dle smluvního ujednání (tj. s vědomím a souhlasem zákazníka, pokud jde o určení i přesnou výši částky) rozdělená a převedená i na více předem určených osob. Část určená na poplatek za distribuci však musí být sjednána přesně¹⁴ (tj. např. není přípustné vymezení rozmezím „od – do“, „až do“).

Tím spíše by byla vyhovující varianta, kdy by dvě (či více) platby byly zákazníkem poukázány či poukazovány samostatně na dva (či více) různé bankovní účty cílových adresátů.

Povaha odpovědi: Tato odpověď vyjadřuje názor pracovníků České národní banky. Soud a případně i bankovní rada České národní banky mohou zaujmout odlišný názor.

Kontaktní osoba: Pavel Maránek, pavel.maranek@cnb.cz

Datum: 22. 3. 2019

¹⁴ Viz § 15d odst. 3 ZPKT ve spojení s čl. 50 nařízení.