

Churning

Churning je neetická praktika spočívající v nadměrném obchodování na účtu zákazníka obchodníka s cennými papíry. Negativní následek pro zákazníka spočívá v placení vyšších provizí obchodníkovi s cennými papíry za uskutečnění obchodů na jeho účet, úroků při obchodování na úvěr, poplatků trhu, případně jiných poplatků. Vyšší náklady spojené s obchodováním vedou k potřebě dosažení vyšších výnosů, aby obchodování bylo pro zákazníka ziskové. Churning je zvláště závažným porušením povinnosti stanovené obchodníkovi s cennými papíry v § 15 odst. 1 písm. a) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o podnikání na kapitálovém trhu“) poskytovat investiční služby s odbornou péčí spočívající zejména v kvalifikovaném, čestném a spravedlivém jednání v nejlepším zájmu zákazníků a řádného fungování trhu.

I. Identifikace churningu

Komise pro cenné papíry (dále jen „Komise“) posuzuje každý případ z hlediska přítomnosti churningu samostatně a vždy hodnotí jeho jednotlivá specifika s ohledem zejména na charakteristiku zákazníka, rozsah a způsob obchodování na účtu zákazníka a ekonomickou důvodnost tohoto obchodování. Jednotlivé kroky postupu Komise při určování churningu jsou pro názornost uvedeny v příloze.

Pro prokázání churningu na účtu zákazníka musí být současně splněny 3 podmínky:

- a) kontrola obchodníka s cennými papíry nad zákaznickým účtem
- b) odpovědnost za správní delikt
- c) nadměrnost obchodování

Ad a) Kontrola obchodníka s cennými papíry nad zákaznickým účtem

První podmínka je nepochybně splněna v případě, kdy obchodník zákazníkovi obhospodařuje účet na základě vlastního uvážení. V tomto případě obchodník sám obchoduje na účet zákazníka a má tak plnou kontrolu nad objemem a frekvencí obchodování.

K faktické kontrole nad objemem a frekvencí obchodování na účtu zákazníka může ovšem dojít i v případech, kdy má zákazník s obchodníkem uzavřenu komisionářskou smlouvu. To za podmínky, že se prokáže, že se zákazník u většiny svých obchodů řídil doporučeními obchodníka.

Pro vyhodnocení, zda má obchodník faktickou kontrolu nad obchodováním zákazníka, vychází Komise z deseti základních faktorů, kterými jsou:

1. Informovanost zákazníka
2. Předchozí zkušenost zákazníka s cennými papíry
3. Míra důvěry vkládaná zákazníkem do obchodníka
4. Procento obchodů uskutečněných na doporučení obchodníka
5. Množství času věnované zákazníkem vlastní nezávislé analýze
6. Konkludentní souhlas zákazníka s provedením obchodu, pokud byl vědomě učiněn a pokud doporučení obchodníka obsahovalo všechny podstatné údaje
7. Předchozí schválení obchodu zákazníkem
8. Současné vedení účtů otevřených zákazníkem u více než jednoho obchodníka
9. Pravdivost a přesnost informací podávaných obchodníkem zákazníkovi
10. Ekonomický základ a vhodnost strategie obchodování, pokud byla zákazníkovi doporučena obchodníkem

Na základě těchto faktorů lze ve zkoumaném případě určit míru „vlivu“ obchodníka na zákazníka. Pouhý fakt, že zákazník souhlasí s uskutečněním obchodu a je o výsledku obchodu informován, není rozhodující pro posouzení kontroly zákazníka nad účtem, pokud tato komunikace není pro zákazníka dostatečně srozumitelná nebo obchodník po obdržení stížnosti, zákazníka přesvědčí o její neoprávněnosti.

Ad b) Odpovědnost za správní delikt

Odpovědnost za správní delikt¹ je u obchodníků s cennými papíry koncipována jako objektivní, tedy bez ohledu na zavinění. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu obsahuje v § 192 odst. 1 liberační důvod pro zproštění se odpovědnosti právnické osoby za správní delikt, a to prokázání, že vynaložila veškeré úsilí, které bylo možno požadovat, aby zabránila porušení právní povinnosti.

Ad c) Nadměrnost obchodování

Kdy je obchodování na účet zákazníka nadměrné, je třeba posuzovat u každého zákazníka zvlášť s ohledem na jeho investiční profil, finanční situaci, potřeby a cíle. Charakteristickými znaky nadměrného obchodování bývají nepřiměřeně vysoký obrat na účtu, časté nákupy a prodeje investičních nástrojů a vysoké poplatky placené obchodníkovi. Rozhodujícím kritériem v žádném případě není, zda je obchodování ziskové nebo ztrátové.

Pro určení, zda se u konkrétního zákazníka jednalo o nadměrné obchodování, je třeba nejdříve tohoto zákazníka vyhodnotit s ohledem na jeho cíle, finanční situaci, investiční strategii a vztah k riziku a zařadit ho do jedné ze tří základních kategorií – jako konzervativního, běžného (standardního) nebo spekulativního.

Teprve po vyhodnocení zákazníka je možno určit, zda obchodování na jeho účet bylo nadměrné či nikoliv. Toto určení se provádí zejména na základě roční míry dvou kvantitativních ukazatelů, a to obratu na účtu zákazníka a výše nákladů ve vztahu k majetku zákazníka na účtu. Doplnujícími ukazateli jsou ukazatel četnosti nákupů a prodejů na účtu (In and Out Trading) a ukazatel výše nákladů ve vztahu ke ztrátě.

¹ V případě churningu jde o správní delikt podle § 157 odst. 1 písm. m) zákona o podnikání na kapitálovém trhu

(i) Ukazatel obratu na účtu zákazníka (Turnover Rate) je počítán jako celkový objem nákupů (počítaný jako cena investičních nástrojů násobena jejich množstvím) dělený průměrným čistým majetkem zákazníka.²

$$\text{Turnover Rate} = \frac{\text{Celkový objem nákupu}}{\text{Průměrný čistý majetek na účtu}}$$

Komise používá 3 hraniční hodnoty pro určení, zda je ukazatel obratu na účtu zákazníka nadměrný či nikoliv. Hodnota **2** ukazuje na možnost nadměrného obchodování (jedná se o nadměrné obchodování na účtech konzervativních zákazníků), hodnota **4** je presumpcí nadměrného obchodování (jedná se o nadměrné obchodování na účtech běžných zákazníků) a hodnota **6** ukazuje na výskyt nadměrného obchodování (jde o nadměrné obchodování i na účtech spekulativních zákazníků). Vždy je ovšem možné, že konkrétní případ překročení daného ukazatele odůvodňuje. Jednotlivé situace shrnuje následující tabulka.

Tabulka č. 1: Vztah obratu na účtu zákazníka k nadměrnému obchodování

Poměr nákupů k průměrnému čistému majetku zákazníka (p.a.)	Nadměrnost obchodování (churning)
2	<u>Možnost churningu</u> (nadměrné obchodování u <u>konzervativních zákazníků</u>)
4	<u>Presumpce churningu</u> (nadměrné obchodování u <u>běžných zákazníků</u>)
6	<u>Přítomnost churningu</u> (nadměrné obchodování u <u>spekulativních zákazníků</u>)

(ii) Ukazatel výše nákladů ve vztahu k majetku zákazníka (Cost to Equity – C/E) zjišťuje, jaké výše dosahuje poměr mezi veškerými náklady, které zákazník zaplatil obchodníkovi k jeho průměrnému čistému majetku. Mezi náklady placené obchodníkovi se řadí provize obchodníkovi za obstarání obchodu, různé poplatky, úroky z poskytnutého úvěru apod. Poplatky placené obchodníkovi představují jeho stimul pro obchodování na účet zákazníka. Hodnota nákladů placených zákazníkem také představuje zisk, kterého musí být při obchodování nebo při obhospodařování majetku zákazníka dosaženo, aby obchodování pro zákazníka nebylo ztrátové (tzv. break-even point). Ziskovost obchodování ovšem není důvodem, aby nadměrné obchodování na zákaznickově účtu nebylo považováno za churning.

$$\text{Cost To Equity} = \frac{\text{Veškeré náklady}}{\text{Průměrný čistý majetek na účtu}}$$

² Průměrný čistý majetek zákazníka lze nejpřesněji vypočítat jako součet stavů majetku zákazníka ke konci každého obchodního dne vydělený počtem obchodních dnů. Nejsou-li tyto hodnoty k dispozici, je možné rovněž využít hodnoty stavu majetku ke konci každého měsíce a součet těchto hodnot dělit počtem měsíců, za něž je stav majetku počítán.

Komise u ukazatele výše nákladů ve vztahu k majetku zákazníka opět používá tři hraniční hodnoty pro posouzení, zda se jedná o nadměrné obchodování či nikoliv. Hodnota 4 % ukazuje na možnost nadměrného obchodování, 8 % je již presumpcí nadměrného obchodování a 12 % ukazuje na výskyt nadměrného obchodování. I zde je možné, že konkrétní případ odůvodňuje překročení příslušného ukazatele. Jednotlivé situace zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č. 2: Vztah C/E k nadměrnému obchodování

Výše nákladů ve vztahu k průměrnému čistému majetku zákazníka (p.a.)	Nadměrnost obchodování (churning)
4 %	<u>Možnost</u> churningu (nadměrné obchodování u <u>konzervativních</u> zákazníků)
8 %	<u>Presumpce</u> churningu (nadměrné obchodování u <u>běžných</u> zákazníků)
12 %	<u>Přítomnost</u> churningu (nadměrné obchodování u <u>spekulativních</u> zákazníků)

Komise bude každý případ nadměrného obchodování na účtu zákazníka posuzovat jednotlivě podle jeho specifík, při svém rozhodování však bude vždy vycházet z ukazatelů obrátu na účtu a výše nákladů ve vztahu k majetku zákazníka (s výjimkou uvedenou níže v bodu II.) přepočtených na roční bázi, a to bez ohledu na zisk nebo ztrátu realizovanou na zákaznickově účtu.

(iii) Ukazatel četnosti nákupů a prodejů na účtu (In and Out Trading) zjišťuje, během jak dlouhého časového období jsou nakoupené investiční nástroje opět prodány. Nepřiměřeně vysoký počet intraday nebo krátkodobých obchodů naznačuje neúčelné nákupy a prodeje.

Krátkodobost držených pozic je často způsobena takovým nastavením stop-loss pokynů, že již při malé změně kurzu dojde k uzavření pozice a peněžní prostředky zákazníka jsou k dispozici pro nové obchodování a získávání provizí obchodníkem. Jako indikátor churningu je Komisí posuzována situace, kdy je 50 % hodnoty majetku na účtu drženo méně než 15 dní.

(iv) Ukazatel výše nákladů ve vztahu ke ztrátě zjišťuje jakou částí se provize, úroky, poplatky a další náklady na správu účtu podílely na celkové ztrátě. Ukazatel je počítán jako poměr mezi celkovými náklady placenými zákazníkem a ztrátou na účtu. Nadměrné obchodování je poté identifikováno, pokud je toto číslo velmi vysoké. To totiž znamená, že podstatnou část ztráty mají na svědomí náklady na správu účtu a nikoli kursově ztráty. Podle názoru Komise lze nadměrné obchodování spatřovat v situaci, kdy ukazatel převyšuje 50 %. Nedostatkem tohoto ukazatele je jeho nižší průkaznost. Velká kursová ztráta způsobená poklesem trhů tento ukazatel zmenšuje a opticky tak snižuje i výši zákazníkovi účtovaných nákladů. Na druhou stranu zisk na účtu činí tento ukazatel neaplikovatelným, ačkoli i ziskové účty mohou být postiženy churningem.

V některých případech je přáním zákazníka, aby obchodník při obhospodařování jeho majetku využil rizikových způsobů obchodování, které ovšem vedle toho, že potenciálně umožňují dosáhnout vyšších výnosů, s sebou nesou i značná rizika a projevují se vyšší frekvencí obchodování a vyššími náklady na účtu. **Souhlas s agresivním způsobem obchodování nemůže být sám o sobě jedinou podmínkou k oprávněnému provádění agresivní strategie.**³ Takový souhlas může být udělen pouze za předpokladu, že zákazník uvedenou strategii plně chápe, je si vědom všech jejích možných rizik a následků včetně výše nákladů a pravděpodobnosti jejich uhrazení z dosažených výnosů, a přesto s ní výslovně a prokazatelně souhlasí a tato strategie je vhodná s ohledem na majetkovou situaci zákazníka.

II. Opční a marginové účty

Nutně vyšší frekvence obchodování na opčních a marginových účtech je faktorem, který je třeba při posuzování nadměrného obchodování na zákaznickém účtu vždy zohlednit. Kratší doba expirace opcí vede implicitně k vyšší frekvenci obchodování. Z tohoto důvodu je vhodnější pro posuzování churningu na opčních účtech použít ukazatel poměru nákladů k majetku (Cost to Equity).

Ukazatel poměru nákladů k majetku (Cost to Equity), který úzce souvisí s analýzou rovnováhy výnosů a nákladů (Break-even analysis)⁴, do hodnocení zahrnuje též úrok z úvěru. Je tedy vhodnější i pro analýzu nadměrného obchodování na marginových účtech, které díky nuceně uzavíraným pozicím a obchodování na základě finanční páky vykazují vyšší frekvenci obchodování. Analýza rovnováhy výnosů a nákladů umožňuje sledovat náklady obchodování na účtu a rozhodnout, zda je zvolená strategie vhodná pro příslušného zákazníka.

Uvedené vede k závěru, že u opčních a marginových účtů je vhodné pro analýzu nadměrného obchodování použít ukazatele Cost to Equity.

III. Škoda

Škodu vzniklou zákazníkovi nadměrným obchodováním ze strany obchodníka je třeba řešit v soukromoprávní rovině mezi zákazníkem a obchodníkem. Zákazník může zároveň na obchodníkovi uplatňovat i náhradu jiných škod způsobených např. vedením sporu s obchodníkem.

Z pohledu Komise bude výše způsobené škody vždy brána jako faktor ovlivňující závažnost posuzovaného případu a tím i výši sankce ukládané obchodníkovi.

Kontaktní osoba:

Mgr. Evžen Št'astný, tel.: 221 096 121, e-mail: evzen.stastny@sec.cz

³ Souhlas s agresivním způsobem obchodování je třeba přísně odlišit od spekulativního profilu zákazníka. Jedná se o výslovné přání individuálního zákazníka, nikoli o vhodnou investiční strategii zvolenou podle zákazníkova investičního profilu.

⁴ Analýza, jaký musí být minimální výnos na účtu, aby se vůbec zaplatily náklady na něm vzniklé.

Příloha:

Schéma: Postup Komise pro cenné papíry při určování churningu

