

## **Společné připomínky Asociace pro kapitálový trh a České bankovní asociace ke konzultačnímu materiálu ministerstva financí k MiFID, část A**

### **Část A. Odpovědi na otázky v konzultačním materiálu**

Otázka 1, str. 9: Souhlasíme, aby obecná povinnost plnila roli generální klauzule. Přitom by mělo být upřesněno, že tato povinnost se ve vztahu k doplňkovým službám uplatní přiměřeně (viz čl. 19/1 MiFID). V kontextu stávající právní úpravy se dále jeví jako účelné ponechat samotnou generální klauzuli v zákoně, zatímco příslušné prováděcí ustanovení upravit ve vyhlášce.

Otázka 2, str. 10: Domníváme se, že tato výjimka by se mohla vztahovat na kapitálové životní pojištění a/nebo spořicí produkty navázané na instrumenty kapitálového trhu. Mohlo by se také jednat např. o vklady, kde výnos je funkcí určitého finančního nástroje nebo je jako finanční nástroj konstruován. Případně by též mohlo jít o úvěrové produkty, které obsahují derivát na FX (a)nebo úrokovou míru. Např. právě s ohledem na dané spořicí produkty někdy v minulosti vznikaly otázky, zda tyto produkty (zpravidla podřazeny právní úpravě dalších forem vkladů dle občanského zákoníku - §787), jež mají s ohledem na výplatu jistiny vkladu či jeho výnosu odvozeno stanovení jejich konkrétní výše např. od nějakého podkladového aktiva typu devizový kurz atd. Nelze pouze s odkazem na tuto specifickou povahu vkladu (blížíci se někdy povaze derivátu, avšak spořicí produkt jako takový nelze bez dalšího považovat za derivát) dovozovat pravidla poskytování investičních služeb jako takových, neboť tyto produkty jsou poskytovány v režimu bankovních služeb, a tak jsou náležitě regulovány. Opět se jeví jako nejvhodnější tuto výjimku z pravidel upravit přímo v zákoně, avšak při jejím znění se držet příslušného znění MIFIDu. Pokud by v praxi vznikaly nějaké pochybnosti o výkladu tohoto zákonného ustanovení, regulátor by mohl například vydat své stanovisko v tomto ohledu.

Otázka 3, str. 10: Překlad „pobídka“ považujeme za vyhovující. S ohledem na obtížnost obecného popisu jednání nebo nástrojů, které je možno považovat za pobídky se domníváme, že zavedení legální definice je obtížné, tedy spíše se přikláníme k řešení tuto definici nezavádět, popř. zavést popis prostřednictvím demonstrativního výčtu.<sup>1</sup>

Otázka 4, str. 13: Navrhujeme převzít vymezení dané Přílohou II MiFID, včetně úvodního ustanovení. Uplatnění navrženého interpretačního pravidla tak nastane automaticky, včetně odkazu na nutnost splnění dodatečných předpokladů.

Otázka 5, str. 13: Pojem „*other authorised and regulated financial institutions*“: Navrhujeme zmocnit k provedení výčtu institucí, které jsou takovou institucí Českou národní banku. Zejména mezi takovéto instituce mohou náležet leasingové společnosti (včetně operativního

---

<sup>1</sup> Při projednávání byl vznesen také názor, který upřednostňuje vytvoření legální definice před zavedením popisu prostřednictvím demonstrativního výčtu.

leasingu), zajišťovny, vhodné je zvážit podle finální úrovně regulace i zařazení finančních zprostředkovatelů a poradců v režimu výjimky podle čl. 3 MiFID. Inspirující je rovněž současná úprava profesionálního investora v ZPKT.

Pojem „*locals*“: Vysvětlení obsahu tohoto pojmu není vyčerpávající. Doporučujeme, aby ministerstvo financí konzultovalo rozsah institucí, které jsou v praxi považovány za „*locals*“ s příslušnými orgány dalších členských států EU. Nemělo by dojít ke zbytečnému omezení této kategorie. Obdobně platí i pro pojem „*commodity derivatives dealers*“, u nějž zejména není zřejmé, zda se může jednat pouze o společnosti, které obchodují výhradně s deriváty, nebo i o společnosti, které obchodují mezi jinými nástroji také s deriváty.

V této souvislosti však musíme připomenout, že z legislativního a ústavněprávního hlediska nelze ignorovat úřední znění MiFID v českém jazyce, které bylo vyhlášeno v Úředním věstníku EU. Byť se jedná o nekvalitní překlad, nelze ho ignorovat, protože je jediným závazným a autentickým českým zněním MiFID.

Otázka č. 6, str. 15: Souhlasíme. Domníváme se, že není důvod poskytovat osobám s obdobným předmětem podnikání ze států mimo EHP vyšší ochranu než osobám z EHP tím, že by osobám mimo EHP nemohlo být přiznáno postavení způsobilé protistrany. V oblasti kapitálového či peněžního trhu jsou často aktivní v ČR účastníci trhu (zvláště ti sofistikovanější, jež mohou splňovat kritéria pro způsobilé protistrany) nejen ze zemí EU/EHP, ale např. z USA, Japonska atd. Pro možné srovnání lze odkázat na příslušné materiály vydávané některými mezinárodními asociacemi jako např. ISDA, ISMA, ICMA atd.

Otázka č. 7, str. 15: Pokládáme za vhodné vztáhnout režim způsobilé protistrany i na uvedené kategorie profesionálních zákazníků, nepovažujeme přitom za potřebné rozlišovat zvlášť způsobilé protistrany na žádost a se souhlasem.

Otázka č. 8, str. 15: Souhlasíme, viz odpověď k otázce č. 6.

Otázka č. 9, str. 16: Považujeme za vhodné rozšíření možnosti získat status způsobilé protistrany i pro tuto skupinu zákazníků. Drobní zákazníci, kteří se kvalifikují do kategorie profesionálních, by měli mít možnost optovat i do režimu způsobilé protistrany. Jde o profesionály, kteří dokáží zvážit rizika tohoto postupu a není důvod jim tuto možnost omezovat.

Otázka č. 10, str. 16: Souhlasíme, viz odpověď k otázce č. 6.

Otázka č. 11, str. 18: Považujeme za vhodné, aby byl připuštěn přechod z kategorie profesionální zákazník do kategorie způsobilá protistrana.<sup>2</sup>

Otázka č. 12, str. 18: Bylo by vhodné nerozlišovat mezi způsobilými protistranami na žádost a způsobilými protistranami se souhlasem, preferujeme přitom zavedení spojené podskupiny ZP na žádost. Domníváme se, že to MiFID umožňuje. Dále jsme názoru, že kritérium „vyšší“ míry ochrany (zákazníka?) není v tomto případě způsobilých protistran relevantní pro rozhodování o zavedení jednotného volitelného režimu. Za vhodný v tomto případě považujeme cíl „přiměřené“ míry ochrany zákazníka a trhu.

---

<sup>2</sup> V diskuzi zazněl i názor, který umožnění přechodu drobných zákazníků mezi způsobilé protistrany nepovažuje za vhodný.

Otázka č. 13, str. 19: Domníváme se, že odepření možnosti těmto zákazníkům stát se způsobilou protistranou by bylo v rozporu s větou druhou, odst. 1, článku 50 ID.

Otázka č. 14, str. 19: Souhlasíme bez výhrad.

Otázka č. 15, str. 28: Souhlasíme se závěrem, že obchodník má být oprávněn spoléhat se na soulad s právními předpisy informací poskytnutých jiným obchodníkem oprávněným k činnosti na území ČR, ledaže by věděl nebo měl vědět, že v souladu nejsou. Zakotvení povinnosti provádět hodnocení informací od jiných obchodníků výše uvedené pravidlo prakticky ruší – provádění hodnocení by mělo zůstat na odborném uvážení samotného obchodníka, tj. na úrovni etické samoregulace. Navíc by bylo vhodné blíže vyjasnit odpovědnost nejen v případě, kdy je do propagace zapojeno více obchodníků s cennými papíry, ale i v případech zapojení jiných subjektů – typicky např. investiční společnost (jako emitent podílových listů) a obchodník s cennými papíry (jako distributor podílových listů). S ohledem na legislativní proces se jeví jako vhodnější tuto speciální problematiku upravit v rámci sekundární legislativy.

Otázka č. 16, str. 29: Není účelné, aby byl obchodník s cennými papíry povinen předkládat propagační materiály k předchozímu schválení regulátorovi. Regulátor by však měl na žádost obchodníka s cennými papíry posoudit soulad navrhovaných propagačních materiálů s pravidly propagace (což se jeví nezbytné s ohledem na značné náklady na produkci marketingových kampaní). Pokud by se ČNB ve stanovené lhůtě k takové propagaci nevyjádřila, platilo by, že ji schválila. Tím by se výrazně zvýšila právní jistota poskytovatelů investičních služeb a současně by se zavedl účinný preventivní systém k předcházení porušování právních předpisů v oblasti propagace. ČNB by se pak mohla lépe soustředit na monitorování propagace, která ji nebyla předem předložena ke schválení. Navržený systém dle našeho názoru efektivně koresponduje s příslušnými ustanoveními MIFIDu, resp. prováděcí ID.

Otázka č. 17, str. 35: Jsme přesvědčeni, že není nutné vymezovat, co se rozumí poskytováním informací ve standardizované struktuře, a to v rámci primární ani sekundární legislativy. Je věcí každého obchodníka jako profesionála, co bude za standardizovanou strukturu považovat, především věcně.

Otázka č. 18, str. 36: Máme za to, že pro účely zákona o podnikání na kapitálovém trhu by měla existovat v tomto zákoně definice trvalého nosiče dat, protože definice obsažená v občanském zákoníku se vztahuje jen na spotřebitele – fyzické osoby. Zákazníky dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu jsou i právnické osoby. Definice v občanském zákoníku je tak jednoznačně užší, než bude třeba pro účely řádné implementace příslušných ustanovení MIFIDu, resp. ID. Navíc by bylo žádoucí jednoznačně vymezit jaké podmínky musí být splněny při poskytování informací prostřednictvím internetu, aby se to považovalo za poskytnutí informace na trvalém nosiči dat. Naopak je otázkou, co s definicí v občanském zákoníku, když se má vztahovat i na jiné finanční služby, než pouze na investiční služby. Nicméně považujeme za nezbytné, aby obě uvedené definice byly konzistentní a nepřinášely výkladové pochybnosti.

Otázka č. 19, str. 36: S navrženou interpretací nesouhlasíme. Výklad ustanovení čl. 29(4) ID ve spojení s čl. 3(2) ID, podle kterého jsou veškeré uváděné informace zásadně poskytovány osobně zákazníkovi je podle našeho názoru nesprávný a ve svém důsledku by prakticky znamenal nastolení principu sdělení informací pouze prostřednictvím papíru, zatímco dálkový přístup (internet) by byl v zásadě výjimkou. Domníváme se, že možnost poskytnutí informace prostřednictvím internetu by se měla vztahovat přinejmenším na ty informace, jejichž obsah

není specifikován na základě individuálního vyjednávání se zákazníkem (např. formulářové části smlouvy) a jsou určeny pro relativně neomezený okruh adresátů, nebo je elektronická forma komunikace v daném vztahu běžná.

Otázka č. 20, str. 40: Forma srovnávání je individuální v závislosti na skladbě portfolia a dalších skutečnostech. Často je stanoven nějaký všeobecně uznávaný ukazatel vývoje na finančních trzích, buď blízký bezrizikové úrokové míře nebo jde např. o uznávaný index akciových trhů. Prakticky je zákazníkovi při podpisu smlouvy nabídnut tento index (ustálený pro danou investiční strategii). Tento se používá pro porovnání s dosaženým výnosem a rozdíl event. pro stanovení výkonnostní odměny. Hodnota srovnávání s benchmarkem však může být pochybná v případě aktivně řízených nebo individuálně vytvořených investičních produktů na základě požadavků zákazníka. U těchto portfolií nemusí „rozumný“ benchmark existovat.

Otázka č. 21, str. 43: Nepovažujeme za potřebné další upřesňování obsahu popisu rizik nad rámec uvedený v prováděcí směrnici v primární nebo sekundární legislativě.

Otázka č. 22, str. 46: Povinnost získat předem souhlas zákazníka s využitím jeho finančního nástroje k obchodům na účet obchodníka nebo třetí osoby, a to pro každý případ jejího využití, je žádoucí zrušit. Tato povinnost nemá oporu v právu EU, v praxi činí značné potíže a v podstatě znemožňuje využití finančních nástrojů zákazníka pro uvedené účely. Čeští obchodníci s cennými papíry by byli výrazně znevýhodněni oproti obchodníkům z jiných zemí EU, pokud by zůstala povinnost získávat souhlas zákazníka (navíc pro každý jednotlivý případ zvlášť). Považujeme za velmi žádoucí zrušit toto stávající omezení. Domníváme se také, že současné ustanovení nesplní požadavek čl. 4 implementační direktivy, neboť je obtížné najít v této souvislosti specifické riziko, které by neexistovalo v jiných členských zemích, ani se nejedná o riziko nové. Pokud nebude povinnost souhlasu vypuštěna, mělo by být možné souhlas udělovat alespoň generálně (např. pro určité druhy obchodů nebo za stanovených podmínek).

Otázka č. 23, str. 48: Podle § 40 odst. 4 ObčZ písemná forma je zachována, je-li právní úkon učiněn telegraficky, dálnopisem nebo elektronickými prostředky, jež umožňují zachycení obsahu právního úkonu a určení osoby, která právní úkon učinila. Učinění právního úkonu formou obyčejného emailu bez elektronického podpisu neumožňuje určit osobu, která právní úkon učinila. Proto dle našeho názoru není možné uzavřít smlouvu v písemné formě prostřednictvím obyčejného emailu bez elektronického podpisu. Obdobně lze například diskutovat i o povaze SWIFTové zprávy jako právního úkonu v písemné formě z pohledu českého práva. Navíc se domníváme, že uzavření smlouvy prostřednictvím emailu bez elektronického podpisu není standardní ani na jiných vyspělých trzích.

Otázka č. 24, str. 50: Ano, souhlasíme.

Otázka č. 25, str. 50: Ano, souhlasíme.

Otázka č. 26, str. 56: může se jednat zejména o „depositary receipts“ (GDR, ADR, IDR) a některé investiční certifikáty.

Otázka č. 27, str. 56: Nesouhlasíme s uvedeným výkladem. Domníváme se, že posouzení „iniciativy zákazníka“ se má vztahovat vždy ke konkrétnímu pokynu, na základě kterého je služba poskytována. Tzn. že je-li pokyn formulován zákazníkem bez podnětu obchodníka, je předmětný předpoklad splněn. Naznačený výklad by vedl ke značné nejistotě ohledně konkrétní aplikace ustanovení. Obvykle ke každé nabízené službě obchodník vypracovává

obecné propagační materiály, které by za jistých okolností mohly být považovány za „iniciativu“ k poskytování investiční služby a efektivně tak bránily poskytování execution-only služeb. Jinými slovy, výjimka by měla platit pro všechny pokyny zákazníka podané z podnětu zákazníka, a to bez ohledu na to, jakým způsobem byla uzavřena komisionářská smlouva, která je pouze smluvním rámcem pro podávání pokynů. Je třeba zřetelně vykládat pojem zadání pokynu s konkrétním projevem vůle klienta, tj. samotná komisionářská smlouva může být za určitých podmínek považována za vlastní pokyn klienta podaný z jeho podnětu, nicméně v drtivé většině komisionářské smlouvy představují pouze právní rámec pro budoucí zadávání pokynů, a v takovém případě podmiňovat uzavření komisionářské smlouvy z podnětu klienta je zavádějící, resp. nesprávné.

Otázka č. 28, str. 56: pokládáme za postačující, pokud bude poskytnutí uvedené informace ponecháno v případě appropriateness testu na uvážení obchodníka. Obecně lze konstatovat, že čím větší množství informací je zákazníkovi předloženo, tím menší pozornost jednotlivým informacím tento zákazník může a bývá ochoten věnovat. Zdá se sice, že nebude v praxi problém zákazníka informovat o ztrátě ochrany režimu „suitability“ i pro jiné služby bez poradenského prvku než jen úzce v oblasti „execution only“, nicméně je možné, že se v praktickém životě objeví situace, kdy se ukáže, že zavedení této povinnosti úzce pro „execution only“ není náhodné, ale záměrné. Nedoporučujeme tedy, aby se národní úprava od evropské předlohy odchylovala. Nahradit informační povinnost o ztrátě „suitability“ pouhou informační povinností o ztrátě „appropriateness“ zřejmě nebude možné, neboť by podle našeho názoru byla národní úprava slabší než evropská předloha a tedy nebylo by dosaženo nutné kompatibility.

Otázka č. 29, str. 62: Ano, domníváme se, že zde není možno omezit tvůrce trhu na pojetí, v jakém je chápáno v českém prostředí pro oblast akcií (tvůrce trhu na BCPP), ale je nutno se na tvůrce trhu dívat širěji, tedy také, jak je naznačováno, do tohoto pojmu zahrnout osoby, které pravidelně nabízejí kotace na OTC trzích.

Otázka č. 30, str. 62: Souhlasíme s uvedeným závěrem, ve spojení s vyjádřením k otázce 29.

Otázka č. 31, str. 69: Rozhodně nesouhlasíme s závěrem, aby se účinnost provádění pokynů posuzovala na základě benchmarku. Dle našeho názoru nelze stanovit žádný smysluplný a objektivní benchmark pro tento účel. Je třeba rovněž respektovat specifika obchodů v rámci OTC derivátů. Navíc se domníváme, že FSA zvažuje zmírnění původně zamýšleného požadavku na benchmarking u méně standardizovaných produktů. Souhlasíme s argumentem nepřiměřeně nízkého poměru mezi přínosy sestavování benchmarku pro některé tailor-made produktů pro zákazníka a náklady, které by vymyšlení takového benchmarku přineslo, včetně jeho omezené vypovídací schopnosti.

Otázka č. 32, str. 70: podporujeme zrušení § 31 odst. 2 věty druhé ZCP, vzhledem k tomu, že smysl ustanovení je již z velké části naplněn ustanoveními o best execution, dané ustanovení je v praxi často nemožné splnit, a že je možné ustanovení obejít použitím innominátní smlouvy. Ustanovení pravděpodobně ani nespĺňuje předpoklady podle čl. 4 ID a veškeré výjimky by vedly k omezení účelu MiFID (unifikace finančních a kapitálových trhů v rámci EU).<sup>3</sup>

Otázka č. 33, str. 71: Nesouhlasíme, aby poskytování informací sublit. a) a b) profesionálním zákazníkům bylo obecně stanoveno jako povinnost. Domníváme se, že u profesionálních

---

<sup>3</sup> V diskuzi přitom zazněl i názor, podle něž by bylo zrušení uvedeného ustanovení v rozporu s obecným principem best execution.

zákazníků by měla být zachována zásada poskytování obecně těchto informací, o které profesionální zákazník požádá. Není proto třeba stanovit jako aktivní povinnost obchodníka. Obecně platí, že rozdíl mezi kategorií „drobný“ a „profesionální“ klient, resp. mezi povinnostmi obchodníka s cennými papíry vůči jednotlivým kategoriím zákazníků, není již tak příliš velký a další jeho zužování národní úpravou povede k tomu, že se institut „profesionálního“ zákazníka stane prázdnou kategorií, kterou nebude účelné využívat, neboť bude prakticky identická s kategorií „drobného“ zákazníka. Poskytovatelům služeb se pak nevyplatí složitě kategorizovat zákazníky, když z toho nepoplynou žádné výhody pro zúčastněné strany a raději zařadí veškeré své zákazníky do kategorie „drobný“. To ovšem zjevně nebylo smyslem úpravy MiFID.

Otázka č. 34, str. 71: Bez odpovědi, v rámci projednávání byly vyjadřovány oba názory. Lze však poukázat na skutečnost, že některé z informačních povinností dle čl.30 až 33 ID se mohou projevit i v informacích rozhodných pro best execution.

Otázka č. 35, str. 72: Souhlasíme s názorem, že dostupné, souhrnné a srovnatelné údaje o kvalitě provedení pokynu hrají rozhodující úlohu pro rozhodování OCP a investorů. Citované údaje se zdají být dostatečnými. V případě, že Evropská komise rozhodne o zavedení povinnosti zveřejňování těchto údajů, mělo by dojít k analýze těchto údajů jsou-li již execution venues poskytovány na bázi dobrovolné nebo komerční, ze které by měl vzejít návrh přesné struktury a i formátu takto zveřejňovaných dat. Složitější je tato otázka v případě OTC derivátů.

Otázka č. 36, str. 77: Nedospěli jsme k jednoznačnému řešení, nicméně se domníváme, že pod pojmem reallocation se může rozumět přerozdělení finančních nástrojů a prostředků jinak, než podle pravidel stanovených před provedením sdružených pokynů. Tj. takové přerozdělení, jež by mělo být zároveň v intencích order allocation policy zakázáno.

Otázka č. 37, str. 78: Uložení povinnosti seznámit zákazníka s pravidly sdružování pokynů a allocation policy je akceptovatelné pouze v případě, že bude možné takto učinit obecným způsobem v rámci obchodních podmínek obchodníka nebo obdobného dokumentu. Požadavek poskytování informací nad uvedený rámec, tj. zejména individuální informování zákazníka o konkrétních sdruženích a rozvrhových základnách, by však podle našeho názoru přesahoval rámec MiFID a znevýhodnil by tak české subjekty proti zahraniční konkurenci. Případně uložená povinnost by měla platit pouze vůči retailovým zákazníkům, u profesionálních zákazníků znovu podporujeme zásadu, že si tito sami mohou a umí identifikovat informace, které potřebují a informování jsou proto zásadně na žádost.

V průběhu projednávání považovali někteří účastníci za nejasné, zda se se pravidla o sdružování pokynů týkají pouze pokynů klienta, nebo se tato pravidla mají týkat i sdružování obchodů, které nejsou činěny na základě konkrétního pokynu zákazníka (např. při obhospodařování portfolia klienta)?

Otázka č. 38, str. 79: Povinnosti, které vyplývají ze stávající právní úpravy, ale které nemají oporu v MiFID by měly být zrušeny. Ostatně jedním z hlavních důvodů přijetí MiFID bylo právě to, že národní regulátoři ukládali poskytovatelům investičních služeb povinnosti, které neměly oporu v evropské legislativě – to vedlo k fragmentaci a bránilo vzniku jednotného trhu v EU. Národní výjimky obecně znesnadňují dosažení cílů harmonizace, přeshraniční poskytování investičních služeb a zvyšují náklady na mezinárodní compliance. Dále je pochybné, zda navrhované výjimky splňují předpoklady podle čl. 4 ID. Ani věcně není k notifikaci výjimky důvod: Odlišnost popsána v bodě 2. je prakticky bezvýznamná, neboť tak jako tak bude zákazník se sdružováním souhlasit písemně (zřejmě ve smlouvě). Odlišnost

v bodě 3. pak velmi brání většímu rozšíření sdružování pokynů a tím možnosti zákazníků více na této možnosti benefitovat. Aktuální česká úprava v této oblasti, která je ve svém dopadu výrazně přísnější než evropská úprava, by měla být rozhodně odstraněna a nová úprava by měla přísně sledovat linii nastíněnou směrnicí MiFID. Tato připomínka je podstatná.

Otázka č. 39 (označena 38), str. 81: Souhlasíme se správností předloženého výkladu, nesouhlasíme však s povinností zasílat opakovaně překrývající se informace.

Otázka č. 40 (označena 39), str. 84: Nedoporučujeme zakotvovat fixaci na kalendářní čtvrtletí do právního předpisu, protože by mohla v okrajových případech působit problémy (např. služby pro klienty s jiným účetním a kalendářním rokem), ponechání smluvní volnosti je zde na místě. Předpokladem je, že regulátor akceptuje, že v praxi nebude okamžik zasílání reportů pro každého zákazníka individuální, ale obchodník po zahájení poskytování dané investiční služby zašle zákazníkovi zprávu dříve, po skončení kalendářního čtvrtletí (tedy nejdéle za 3 měsíce) a tím se interval stabilizuje do jednotného termínu. Zaslání prvního reportu za méně než 3 měsíce zřejmě není v rozporu s účelem ustanovení.

## **Část B. Poznámky k textu konzultačního materiálu**

Ke str. 17 – kritéria pro přechod do kategorie „profesionální zákazník“ – V praxi bude velmi obtížné získat a ověřit např. informace o velikosti majetku zákazníka, vymezit „obchody ve významném objemu“, příp. ověřování odborné praxe zákazníka. Sekundární legislativa, příp. metodické pokyny by měly uvedená kritéria upřesnit a zakotvit oprávnění obchodníka spolehnout se na údaje poskytnuté zákazníkem.

Ke str. 25 – bod f) – Presentace modelovaného minulého výnosu je obzvláště pochybná v případě aktivně řízených investičních produktů, kdy je mimořádně náchylná k zneužití a neobjektivitě. Ke zvážení se nabízí zákaz presentace modelovaného minulého výnosu v takové situaci, tedy doplnění pravidla podle čl. 27 odst. 5 implementační direktivy, za předpokladu odůvodněnosti podle čl. 4 ID.

Ke str. 26 – Test běžného investora – okruh osob naplňujících citované znaky běžného investora nemusí být podle našeho názoru totožný s osobou podle čl. 27 (2) třetí věta. Je-li kupříkladu zpráva směřována vůči skupině osob, které zatím neobchodovaly na finančním trhu, nelze předpokládat, že budou mít znalosti běžného investora. Je nutné pečlivě zvážit rozsah aplikace testu běžného investora. Obecně lze předpokládat, že při posuzování splnění testu běžného investora bude obtížné vyhnout se subjektivnímu hodnocení a tím i někdy podstatným rozdílům ve výsledku, pokud nebudou kritéria upřesněna.

Na str. 27 box Základní evropská úprava nesprávně odkazuje na čl. 29 (6) ID, správně má být zřejmě čl. 29 (7) ID.

Ke str. 40 – písm. b) – text směrnice hovoří o podrobnostech o pověření, zastáváme proto názor, že se jedná o popis již existující delegace obhospodařování jiné osobě, není potřebné zahrnovat zákazníka informaci o možnostech pověření.

Ke str. 40 – písm. e) pro větší srozumitelnost navrhuje formulaci: „..., jakož i veškerá omezení diskrece obchodníka s cennými papíry při obhospodařování portfolia.“

Ke str. 40 – poznámka pod čarou 118 – navrhuje zakotvit povinnost stávající zákazníky informovat o jejich zařazení do kategorií při přijetí jejich dalšího pokynu.

Ke str. 42 – rozsah poskytovaných informací (třetí odstavec textu na stránce) – domníváme se, že ID stanoví povinnost poskytnout informace určené v následujících odstavcích v případě, že je to potřebné (where relevant) vzhledem k nástroji a zákazníkovi. Ustanovení, že obchodník je povinen poskytnout „alespoň“ tyto informace, by proto bylo bezdůvodně podstatně přísnější.

Ke str. 45 – započtení pohledávky za zákazníkem (první odstavec) – s ohledem na dřívější praxi Komise pro cenné papíry bylo pochybné, zda obchodník může započíst pohledávku za zákazníkem, která není z obchodování. Je vhodné v zákoně výslovně upravit.

Ke str. 45 - poznámka pod čarou č. 133 na str. 45: Účty zákazníků mají z právního i faktického hlediska charakter sběrných účtů.

Ke str. 51 – poslední odstavec – podmínky „where relevant“ se podle našeho názoru v čl. 35 ID vztahují k jednotlivým typům informací při zjišťování zákaznickovy finanční situace a investičních záměrů, nejedná se proto o relativizaci povinnosti vyžádat si informace o finanční situaci a záměrech samotné.



Ke str. 57 - ve spodní části tabulky na straně 57, ve výčtu podmínek pro režim „execution only“ je v bodě 1. zjevná chyba, když se konstatuje, že tento režim může existovat pouze u obchodníků s cennými papíry, kteří neposkytují jiné investiční služby než přijímání/předávání pokynu. To však MiFID zcela zjevně nepožaduje, naopak stanoví, že režim „execution only“ může být aktivován u všech obchodníků s cennými papíry (bez ohledu na rozsah jimi poskytovaných investičních služeb), ovšem pouze pro případ investiční služby přijímání/předávání pokynu. Jiná interpretace příslušných částí MiFID nebo ID by byla zcela nelogická a diskriminační vůči obchodníkům s cennými papíry se širší nabídkou služeb!

Ke kapitole 12 „Best execution“ obecně – Konzultační materiál, podobně jako MiFID a její implementační směrnice dosud ponechávají otevřeno množství otázek ve vztahu k nejlepšímu provádění pokynů. Vyřešení těchto otázek je přitom nezbytným předpokladem proto, aby bylo obchodníkům umožněno systematické vybudování systémů pro zajištění best execution, které se obejde bez značných dodatečných nákladů jinak vyplývajících z metody pokus – omyl.

Žádáme proto jednoznačné upřesnění povinností týkajících se best execution, některé z nejasných otázek přitom uvádíme níže. Pro tato upřesnění preferujeme formu sekundární legislativy vytvořené ČNB a metodických stanovisek a pokynů, které však budou k dispozici dříve, než začne vymáhání souvisejících předpisů. Stejně jako v ostatních otázkách MiFID, i zde jsme připraveni poskytnout plnou odbornou podporu.

Zavedení obecně formulované povinnosti vyvolává mj. následující problémy:

(Ke str. 61 - Finanční nástroje) – nejasný zůstává rozsah přiměřené aplikace pravidel best execution u OTC derivátů. Tato připomínka se přitom neprojevuje pouze ve vztahu k plnění povinností „best execution“, ale dopadá na celou řadu dalších povinností obchodníka s cennými papíry (business code of conduct) (viz. např. recital č. 53 v MiFIDu či recital č. 69 a 70 v ID). Z hlediska implementace do českého právního řádu (a pro odstranění určité právní nejistoty účastníků trhu) se jeví jako účinné v rámci novelizace primární legislativy (v zákoně) upravit určité obecné kritérium ve smyslu relevance/přiměřenosti plnění některých povinností (business code of conduct) s ohledem na konkrétní povahu poskytované investiční služby, resp. finančního/investičního nástroje – typicky rozšířené derivátové obchody v rámci OTC (vč. častých, avšak zároveň méně sofistikovaných, obchodů derivátového typu – tzv. jednoduchý devizový swap atd.), které jsou svou povahou vždy jedinečné ve vztahu ke konkrétnímu zákazníkovi. K uzavírání takových obchodů dochází ve valné většině tak, že obchodníci s cennými papíry jsou osloveni zákazníky s konkrétními požadavky na daný produkt, přičemž podmínky případně uzavřeného obchodu jsou poté detailně diskutovány s daným zákazníkem (toto se může projevit nejen v kritériu cena, ale také v dalších aspektech, jež podstatným způsobem ovlivňují např. volbu tzv. execution venues atd.). Případná specifika provádějící ono kritérium obsažené v zákoně by měly být poté předmětem sekundární legislativy.

Tato připomínka je podstatná.

(Obecně k best execution) – není řešen možný rozpor ustanovení o best execution s předpisy regulovaných trhu stanovící jejich členům povinnost realizovat své obchody na daném regulovaném trhu.

(Ke str. 61 – odstavec Finanční nástroje a odstavec Provádění pokynů zákazníka) – Konzultační materiál se v oblasti best execution při obchodování na vlastní účet obchodníka vyjadřuje jen k případu, kdy zákazník dá požadavek, aby pokyn byl proveden za tržní cenu.

Nemusí být zcela jasné, jak se má best execution uplatňovat v jiných případech. Jistá právní nejistota, která v této oblasti dosud existuje by měla být podle našeho názoru odstraněna prostřednictvím sekundární legislativy/výkladových stanovisek regulátora atd. S ohledem na dosud méně zavedenou praxi souladné interpretace evropských předpisů považujeme za potřebné výslovné převzetí ustanovení recitálu 70 ID a recitálu 69 věta druhá do českého právního předpisu.

Tato připomínka je podstatná.

(Ke str. 63 – první odstavec) – v souladu s obecným účelem ustanovení o best execution navrhuje při zakotvení povinnosti provést analýzu dostupných převodních míst výslovně uvést „v přiměřeném rozsahu“, aby bylo zřejmé, že se nejedná o analýzu všech i teoreticky dostupných převodních míst. Taková by totiž, u některých např. globálně obchodovaných finančních nástrojů, následkem vzniklých nákladů vedla pouze ke zvýšení poplatkového zatížení zákazníků bez odpovídajícího efektu. Zpřesnění kritérií pro přiměřenost analýzy dostupných převodních míst by měla obsahovat sekundární legislativa a měla by zahrnovat zejména cenu, náklady, náročnost, časové a personální nároky spojené s přípravou a revizemi dané analýzy. V této souvislosti souhlasíme s názory prezentovanými na str. 65 v odstavci Provádění pokynů za účasti prostředníka, pro dostatečnou informovanost všech uživatelů právního předpisu, včetně zákazníků, obchodníků a soudů však považujeme za nezbytné uvedený závěr transformovat do znění právního předpisu.

Tato připomínka je podstatná.

(Ke str. 64 - provádění pokynů na jednom převodním místě) – sekundární legislativa, případně předem vytvořená výkladová stanoviska/metodiky by měly jasně definovat standard pro výběr převodních míst a předpoklady pro možnost provádění pokynů na jednom převodním místě.

Tato připomínka je podstatná.

(Ke str. 72 – Předchozí souhlas zákazníka) – zástupci ministerstva financí naznačili při projednávání dané otázky v expertní skupině takový výklad ustanovení čl. 21 (3) druhý pododstavec MiFID, který vyžaduje, aby zákazník udělil předchozí souhlas s každou změnou pravidel provádění pokynů (execution policy), jež se vztahuje k tímto zákazníkem využívaným typům pokynů/investičních nástrojů/trhů apod.

S takovým výkladem zásadně nesouhlasíme. Pokládáme za nezbytné, aby se povinnost předchozího souhlasu zákazníka vztahovala výlučně k úvodní obecné informaci o vytvoření pravidel pro provádění pokynů, nikoliv však na předchozí souhlas s každou změnou execution policy. Zákazníkovi by však samozřejmě měla být ponechána možnost seznámit se s aktuální execution policy, případně být o změnách informován s možností vyjádřit nesouhlas.

Výklad výše naznačený by byl příkladem regulatorního opatření nerespektujícího proklamované cíle regulace finančního trhu a vedoucího k opačným důsledkům. K tomuto názoru nás vedou následující důvody:

- není zřejmé, odstranění jakého nedostatku v regulaci by zavedení navrhované povinnosti přineslo a nebylo zdůvodněno, jaký cíl regulační instituce navržením tak přísné povinnosti sledují.
- naznačený výklad není jediným možným dosažením cíle ustanovení čl. 21(3) MiFID. Podle článku 249 Smlouvy o založení ES je směrnice „závazná pro každý stát, (...), pokud jde o výsledek, jehož má být dosaženo, přičemž volba formy a prostředků se ponechává vnitrostátním orgánům.“ Mezi formy, které naplňují cíl uvedeného

ustanovení, patří podle našeho názoru také souhlas zákazníka poskytnutý při podpisu smlouvy s obchodníkem a souhlas implicitní (absence nesouhlasu). Stejně jsou totiž také důsledky jak neposkytnutí souhlasu žádaného obchodníkem, tak vyjádření výslovného nesouhlasu zákazníkem. V obou případech následuje jednání o ukončení smlouvy.

- povinnost vypracovávání a revizí pravidel provádění pokynů je novou povinností zavedenou MiFID, s jejíž realizací chybějí praktické zkušenosti v ČR i ostatních zemích EU. S dostatečnou jistotou se proto nedá odhadnout zejména frekvence změn pravidel v čase a počty zákazníků, kterých se jednotlivé změny dotknou. Jednalo by se proto o zavedení povinnosti, jejíž důsledky nejsou určitelné, čemuž by se měla regulace vyhýbat. Jeví se nespravedlivé, aby byly obchodníkům uloženy závazky, jejich velikost je v době vzniku nejasná.
- existuje podstatná část zákazníků, kteří nechtějí nebo nejsou schopni posuzovat kvalitu vnitřních procesů obchodníka s cennými papíry při poskytování investičních služeb a chtějí se spolehnout na povinnost obchodníka poskytovat své služby vždy v nejlepším zájmu zákazníka. Tato důvěra by mohla být zpochybněna a podezření, se kterým by museli probírat složitá „pravidla provádění pokynů“, by je mohla dokonce odvrátit od investování na kapitálovém trhu. Menšina zákazníků, kteří naopak sami chtějí exekuci politiky posuzovat, budou mít přístup k dostatku podkladů pro své rozhodování.
- požadavek předchozího souhlasu zákazníka postrádá rozumné věcné opodstatnění. Obchodníci s cennými papíry jsou odborníky kapitálového trhu a vedle povinnosti jednat v nejlepším zájmu zákazníků je také v jejich dlouhodobém zájmu poskytovat služby schopné konkurence na trhu a odpovídající nejlepším dosažitelným výsledkům. Předchozí souhlas tuto situaci zatemňuje, není totiž možné, aby v případě neudělení předchozího souhlasu obchodník upravil svou exekuci politiky tak, aby sice odpovídala přání zákazníka, nikoliv však odbornému názoru obchodníka o nejlepší variantě. Žádost o předchozí souhlas tak má v důsledku vždy povahu návrhu na ukončení smlouvy se zákazníkem. Taková povinnost představuje zjevný a zbytečný zásah státu do svobody soukromých subjektů upravovat si vztahy mezi sebou smluvně.
- s plněním uvedené povinnosti by byly spojeny náklady, které by vzhledem k počtu zákazníků obchodníků s cennými papíry, byly určitě značné. Náklady by ještě zvyšoval pravděpodobně vysoký podíl zákazníků, kteří by na žádost o předchozí souhlas nereagovali a museli by být oslovováni vícekrát, či různými prostředky. Bylo by samozřejmě na uvážení jednotlivých obchodníků, jak tyto náklady financují, ale s jistotou by zavedení povinnosti nepřispělo ke snížení transakčních nákladů českého kapitálového trhu, potažmo ke zvýšení jeho transakční efektivity.
- zavedení uvedené povinnosti by přineslo nové náklady i zákazníkům, spočívající v nutnosti žádost o předchozí souhlas vyhodnotit, souhlas udělit a doručit obchodníkovi. Tyto náklady by byly uloženy všem zákazníkům, bez ohledu na to, zda stojí o posuzování pravidel provádění pokynů.
- při obecné omezenosti zdrojů podnikatelských subjektů, v tomto případě obchodníků s cennými papíry, by přijetí povinnosti získat předchozí souhlas vedlo k oslabení možnosti obchodníků s nejvyšší péčí poskytovat investiční služby. Obchodníci, nuceně věnovat svůj čas a zdroje plnění formálních požadavků regulátora, se již nemohou naplno věnovat svému skutečnému úkolu. Rady formálních požadavků nutí obchodníky, aby své compliance programy orientovali na splnění těchto formálních požadavků,

nikoliv na obecné zkvalitňování služeb. Vnitřní kontrolní systémy pak mohou mít povahu obrany před sankcemi, namísto systematického úsilí o spokojenost zákazníka.

Tato připomínka je podstatná.

Ke str. 84 - písmeno g) - podle našeho názoru je zavádějícím způsobem přeložen termín „corporate actions“ jako „úkony společnosti“. Formulace věty působí dojmem, jako by snad šlo o jakési úkony obchodníka s cennými papíry. Domnívám se, že zde evropská předloha má na mysli např. nakládání s právy, která cenné papíry nebo investiční nástroje v portfoliu klienta nesou. Může jít zejména o právo účasti na valné hromadě, práva v souvislosti se štěpením akcií, o zpeněžení samostatně převoditelných předkupních práv, které se projeví na hodnotě klientova portfolia, resp. o jiné akce spojené s výkonem akcionářských práv. Pokud tomu tak je, je zvolená česká formulace poněkud nešťastná.