

Univerzita Karlova v Praze
Právnická fakulta
Katedra finančního práva a finanční vědy

Diplomová práce
Aplikace směrnice MiFID na činnost univerzální banky

Vedoucí práce: JUDr. Petr Kotáb

Vypracovala: Kateřina Krčová

2013

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou prací vypracovala samostatně, všechny použité prameny a literatura byly řádně citovány a práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

V Praze dne 25.3.2013

Podpis

Vypracováno k právnímu stavu k 28.2.2013

Obsah

1. Úvod	5
2. Banka a bankovní systém	6
2.1. Banka jako ekonomický subjekt	6
2.1.1 Definice banky	6
2.1.2. Základní funkce bank	7
2.1.3. Další bankovní činnosti	8
2.1.4. Druhy bank	9
2.2. Bankovní systém a formy jeho uspořádání	10
2.2.1 Totální univerzální bankovní systém	11
2.2.2 Dvoustupňový univerzální systém	11
3. Klíčové aspekty MiFID	13
3.1 Obecně	13
3.2 Rozsah působnosti	14
3.3 Autorizace, regulace, evropský pas	14
3.4 Klasifikace a ochrana investorů	15
3.4.1 Běžný klient	16
3.4.2 Profesionální klient	16
3.4.3 Způsobilá protistrana	18
3.5 Zpracování a provádění příkazů klientů	19
3.6 Best execution	20
3.7 Převodní místa	20
4. Praktické dopady na činnost	23
4.1 Informace pro zákazníky	23
4.2. Investiční poradenství versus zprostředkování	24
4.3 Test vhodnosti a přiměřenosti	24
4.3.1 Test vhodnosti (suitability test)	25
4.3.2 Test přiměřenosti (appropriateness test)	27
4.3 Provádění pokynů zákazníka za nejlepších podmínek (best execution)	28

4.4 Organizační požadavky	28
4.4.1 Oddělení pro dodržování zákonných požadavků (COMPLIANCE)	29
4.4.2 Oddělení interního auditu	30
4.4.3 Oddělení řízení rizik	30
4.5 Platnost a účinnost	31
5. Kritika MiFID	33
5.1 Gold-plating	34
5.2. Strukturální změny a vliv krize	36
6. Návrh MiFID II.	38
6.1. Hlavní změny a novinky	39
6.1.2. Rozšíření pravidel směrnice MiFID na obdobné produkty a služby	40
6.1.3 Zvýšená transparentnost	41
6.1.4. Přezkum výjimek z působnosti směrnice MiFID	42
6.1.5. Aktualizace struktury trhu	42
6.1.6. Přísnější organizační požadavky	43
6.1.7. Posílení ochrany investorů	44
6.1.8. Nové povinnosti pro obchodní místa	45
6.1.9. Zlepšený režim pro malé a střední podniky	45
6.1.10. Režim třetích zemí	46
6.1.11. Zvýšená a účinnější konsolidace údajů	47
6.1.12. Zvýšené pravomoci příslušných orgánů týkající se derivátových pozic	47
6.1.13. Účinné sankce	48
6.2. Nejnovější vývoj	48
7. Závěr	50
8. Seznam zkratk	52
9. Seznam použité literatury a zdrojů	53
Abstrakt	55
Abstract	56

1. Úvod

MiFID, Pod "magickou" zkratkou MiFID se skrývá rámcová evropská směrnice o trzích finančních nástrojů (Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EC), na kterou navazují další dva evropské předpisy - prováděcí směrnice a prováděcí nařízení. Tyto předpisy upravují podmínky pro poskytování investičních služeb a organizování trhů s finančními nástroji v rámci Evropské unie. V době svého zrodu a příprav byla všemocným, téměř demonizovaným zaklínadlem, které vyvolávalo silné emoce napříč finančním trhem a mezi všemi jeho účastníky.

"MiFID je o strategii, soutěži a vztahy se zákazníky. Přináší strategické příležitosti, ale je to obrovská výzva. Celkovým cílem jsou jednak rovné podmínky pro poskytovatele a investory a zvýšení konkurence v rámci kapitálových trhů EU, čímž se zvyšuje likvidita, sníží náklady na kapitál, a tím učiní celou EU jako celek konkurenceschopnější vůči zbytku světa."¹⁾

Tato práce se nejprve zabývá bankami obecněji, důvody, proč se i na ně vztahuje Směrnice MiFID. Poté se zaměřuje na praktické dopady zavedení směrnic do života banky. Univerzální banka kumuluje velkou škálu nabízených služeb a cílem práce bude podívat se, jak se právě na její činnosti uplatnily zásady směrnice především vůči klientům- spotřebitelům a drobným investorům nejen v České republice ale i v zahraničí. Dále také jaký vliv na fungování vůči klientům měla finanční krize

Dnes je to více jak 5 let od zavedení Směrnic do právního řádu. Vášně z většiny opadly. Ti, kterých se týká, už se naučili s ní vycházet ke spokojenosti orgánu dohledu. Malá, velká revoluce proběhla. Ve stínu finanční krize a v záplavě nových a dalších regulací se rozproudila nová diskuse o revizi a úpravách MiFID. Návrh nového právního předpisu už byl zveřejněn, proto i moje práce se v závěru zabývá novinkami v něm obsaženém.

1) KPMG report Capturing value from MiFID
http://www.kpmg.at/uploads/media/Capturing_value_from_MiFID_2006.pdf

2. Banka a bankovní systém

2.1. Banka jako ekonomický subjekt

Banky jsou ve své podstatě subjekty podnikatelského charakteru, které se od jiných takových subjektů odlišují především předmětem svého podnikání, kterým je, zjednodušeně řečeno obchodování s penězi ¹⁾. Základní cíl činnosti banky, je však shodný jako u kteréhokoli jiného podniku, tedy maximalizace zisku či tržní ceny akcií.

2.1.1 Definice banky

Všeobecně platnou definici banky lze vzhledem k velké různorodosti činností, které banky provádějí, značným národním specifikům, ale i dynamickým změnám v odvětví, velmi těžké formulovat. K vymezení banky je vhodné přistupovat ze dvou hledisek:

- Funkční hledisko vychází z ekonomických funkcí a činností banky
- Právní hledisko je naproti tomu založeno na vymezení banky v příslušné právní formě

Z funkčního hlediska je banka charakterizována jako druh finančního zprostředkovatele, jehož hlavní činností je zprostředkování pohybu finančních prostředků mezi jednotlivými ekonomickými subjekty²⁾. Toto zprostředkování je založeno zejména na tom, že banky přijímají vklady a z nich na vlastní účet poskytují úvěry³⁾.

Jelikož se však na činnost bank vztahuje, v mnoha směrech odlišný režim, ve srovnání s jinými podniky, musí existovat i zcela jednoznačné právní vymezení banky. To je obvykle zakotveno ve specifickém zákoně. V České republice je tím zákonem č.21/1992Sb o bankách a stanovuje tyto základní podmínky⁴⁾:

- Jde o právnickou osobu se sídlem v České republice, založenou jako akciovou společnost

1) KOTÁB, Petr. *Finanční právo*. 5., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, 548 s. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6., s.472

2) DVOŘÁK, Petr. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005, 627 s. ISBN 80-726-1132-1., s.115

3) Pojetí v souladu se Směrnicí Rady ES č. 77/780/EHS z 12.12.1977

4) Zákon č.21/1992 Sb. o bankách, §1odst.1

- Přijímá vklady od veřejnosti, kde vkladem se rozumějí svěřené peněžní prostředky, které představují závazek vůči vkladateli na jejich výplatu. Je výlučným právem banky přijímat vklady, jak vyplývá z §2 zákona o bankách⁵⁾
- Poskytují úvěry, tedy v jakékoliv formě dočasně poskytnuté peněžní prostředky. Na rozdíl od vkladů, poskytování úvěrů není vyhrazeno pouze bankám
- K výkonu bankovních činností má povolení vydané Českou národní bankou, tedy bankovní licenci. K získání licence musí být žadatelem splněny poměrně náročné podmínky

2.1.2. Základní funkce bank

Banky v moderních tržních ekonomikách plní celou řadu různých funkcí. Za standartní však můžeme označit následující:

- Finanční zprostředkování
- Emise bezhotovostních peněz
- Provádění bezhotovostního platebního styku

Finanční zprostředkování provádějí banky na ziskovém principu, a tudíž se snaží umísťovat získaný kapitál tam, kde přináší (při dané míře rizika) nejvyšší zhodnocení. Tento princip zabezpečuje přelévání peněz do oblastí, oborů nebo podniků, kde je zhodnocení nejvyšší, a tudíž nejefektivnější. Při tom banky provádějí transformaci kapitálu z různých hledisek⁶⁾.

Emise bezhotovostních peněz- bezhotovostní peníze, tj. peníze v podobě zápisů na bankovních účtech mohou být vytvářeny bankou díky opakování procesu přijetí vkladu a poskytnutí úvěru. Při této činnosti je banka limitována povinností řízení bankovních rizik a dalších regulačních opatření centrální banky. Proces také může být zpomalen, pokud klienti „nevrací“ své peníze do banky, ale ponechávají si je v hotovosti.

Provádění platebního styku- Rychlé, bezpečné a levné provádění plateb mezi jednotlivými subjekty je jednou ze základních podmínek efektivně fungující tržní ekonomiky. Banky v tomto hrají nezastupitelnou roli, protože bezhotovostní

5) Zákon č.21/1992 Sb. o bankách

6) DVOŘÁK, Petr. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005, 627 s. ISBN 80-726-1132-1. s.118

platby jsou dnes převládající formou platebního styku a ony vedou účty pro velký počet svých klientů a mohou provádět jejich platby pouhým účetním převodem bez nutnosti převodu hotových peněz⁷⁾.

2.1.3. Další bankovní činnosti

Obsahem bankovní licence může být kromě základních činností i povolení k dalším aktivitám, které jsou vymezeny zákonem o bankách⁸⁾

Banka může vykonávat tyto další činnosti, má-li je povoleny v jí udělené licenci:

- a) investování do cenných papírů na vlastní účet,
- b) finanční pronájem (finanční leasing),
- c) platební styk a zúčtování,
- d) vydávání a správu platebních prostředků, například platebních karet a cestovních šeků,
- e) poskytování záruk,
- f) otvírání akreditivů,
- g) obstarávání inkasa,
- h) poskytování investičních služeb podle zvláštního právního předpisu, s tím, že se v licenci uvede, které hlavní investiční služby a činnosti a doplňkové investiční služby je banka oprávněna poskytovat a ve vztahu ke kterým investičním nástrojům podle zvláštního právního předpisu (Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu)
- i) finanční makléřství,
- j) výkon funkce depozitáře,
- k) směnárenskou činnost,
- l) poskytování bankovních informací,
- m) obchodování na vlastní účet nebo na účet klienta s devizovými hodnotami, které nejsou investičním nástrojem, a se zlatem,
- n) pronájem bezpečnostních schránek,
- o) činnosti, které přímo souvisejí s činnostmi uvedenými v písmenech a) až n)

7) DVOŘÁK, Petr. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005, 627 s. ISBN 80-726-1132-1 s.28

8) v ČR je to zákon č.21/1992 Sb. o bankách, §1 odst.3

2.1.4. Druhy bank

Široká škála možných bankovních činností vedla k výsledku, že na trhu existuje velké množství subjektů, ačkoliv nesoucí název banka (či spořitelna), odlišujících se výrazně svou činností, lépe řečeno strukturou svých produktů, obchodů, které provádějí a okruhu klientů, které mají.

Tyto odlišnosti mohou být dány právní úpravou v konkrétní zemi, která toto oddělení vyžaduje⁹⁾ nebo je výsledkem historického vývoje či dobrovolné specializace určitých bank.

Tradiční dělení na banku a spořitelnu, kde spořitelna bývá chápána jako instituce zaměřující se především na vklady drobných střadatelů, vedení jejich běžných účtů a platební styk. Svá aktiva umisťují převážně dál na mezibankovním trhu a obvykle se vyznačují širokou sítí poboček i v malých městech a regionální působností. A naproti tomu komerční banka historicky cílila na podniky, zaměřovala se více na poskytování úvěrů a usazovala se spíše ve větších městech. Toto dělení na komerční banky a spořitelny u nás v současné době neplatí, byť historický význam mělo, české právo nerozlišuje mezi bankou a spořitelnou (kromě stavební spořitelny).

Podobným způsobem je možné dělit banky na „wholesale banking“ tedy velkoobchodní banky, které cílí na velkou podnikovou klientelu s velkými obraty a „retail banking“, kde klienty jsou malí podnikatelé, domácnosti a obecně drobní střadatelé¹⁰⁾.

Jiné dělení odráží specializaci banky na určité činnosti. Univerzální banka nabízí celou škálu bankovních produktů komerčního i investičního bankovníctví, zatímco specializovaná banka se bude zaměřovat na určitý typ klientů či odvětví a jim přizpůsobovat nabízené produkty (banky se zaměřením na zemědělské podnikatele, zahraniční obchod apod.)

Hypoteční banky jsou banky zcela ve smyslu zákona o bankách, ale svou činnost specializují na poskytování hypotečních úvěrů a jejich financování pomocí emise hypotečních zástavních listů

9) např. stavební spořitelny v ČR, Zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech

10) KOTÁB, Petr. *Finanční právo*. 5., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, 548 s. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6., s.475

Investiční bankovníctví je soubor činností související s vydáváním cenných papírů, obchodování s nimi, investování do CP, jejich úschovou, správou a obhospodařováním či zprostředkování investic a investiční poradenství. Banky mohou existovat jako samostatné subjekty, které z podstaty činnosti nepotřebují bankovní licenci, ale povolení pro obchodování na kapitálových trzích. V řadě zemí, především v USA, jsou a musí být investiční banky odděleny od komerčních. Naproti tomu právní úprava česká¹¹⁾ i jiná, umožňuje tyto činnosti provádět i komerčním bankám, a většina bank na českém trhu toho využívá, nebo minimálně má v licenci povoleno. V databázi České národní banky je v současnosti 44 subjektů regulovaných jako banky a z nich má nějakou formu oprávnění poskytovat investiční služby 39 subjektů. 18 subjektů s licenci a 21 na základě Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES¹²⁾.

I stavební spořitelny jsou bankami ve smyslu zákona, ale jejich předmět činnosti je specifikován zvláštním zákonem¹³⁾ na přijímání vkladů od účastníků stavebního spoření a poskytování účelových úvěrů ze stavebního spoření.

2.2. Bankovní systém a formy jeho uspořádání

Bankovním systémem rozumíme souhrn bank působících na určitém teritoriu, zpravidla určité zemi, jejich vzájemných vazeb a vazeb k okolí. Funkce a způsob fungování bankovního systému jsou determinovány v základní rovině ekonomickým systémem země, rozvinutostí finančního trhu, měnovou stabilitou, zapojením země do nadnárodních struktur, ale také historickým vývojem a tradicí¹⁴⁾. Může být uspořádán na různých principech a každý národní model má svá specifika, přesto lze použít dva základní způsoby charakteristiky

Jednostupňové či dvoustupňové systémy, podle toho, zda je či není institucionálně oddělena centrální banka a univerzální či oddělené systémy podle toho, zda je či není požadováno oddělení obchodní a investiční banky.

11) Zákon .č. 21/1992Sb.o bankách §1 odst.3 h)-m)

12)https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB15.BASIC_LISTINGS_RESPONSE_3?p_lang=cz&p_DATUM=19.11.2012&p_hie=HI&p_rec_per_page=25&p_ses_idx=1

13) Zákon č. 96/1993Sb. O stavebním spoření

2.2.1 Totální univerzální bankovní systém

Totální univerzální bankovní systém je charakterizován jako jednostupňový univerzální. Objevoval se v počátcích bankovníctví, kdy nebyl vyvinutý žádný regulační orgán, budoucí centrální banka, a existující banky mohly provádět veškeré bankovní operace a obchody, včetně emise bankovek. V této formě zanikl s vytvořením centrálních bank.

Lze sem zařadit také systémy fungující v centrálně plánovaných ekonomikách, kde existuje jedna státní monobanka, a pokud zde jsou jiné subjekty, jsou této státní bance podřízeny. I činnost samotné státní banky, její makro i mikroekonomické funkce, jsou ovlivněny centrálním plánováním.

Tento model je také preferován zastánci „svobodného bankovníctví“, kteří kritizují roli centrální banky, považují ji za příliš trh svazující a prosazují regulaci volným trhem. Tento model zatím nenachází a asi ani nenajde širšího uplatnění¹⁵⁾.

2.2.2 Dvoustupňový univerzální systém

V tomto systému existuje jedna samostatná centrální banka a dále síť univerzálních bank, které mohou provádět veškeré bankovní činnosti, kromě těch, vymezených bance centrální (třeba emise peněz). Tento systém má většinou oligopolní strukturu, trhu zde dominuje několik velkých univerzálních bank¹⁶⁾.

Mezi přednosti tohoto systému lze zařadit snadnou dostupnost úplné škály bankovních produktů pro klienta u své jedné banky. Pro banku znamená širší činností lepší možnost diverzifikovat rizika, přináší větší stabilitu jí i systému. Navíc dokáže své produkty lépe nabídnout a prodat klientům, které zná než získávat nové zákazníky.

Mezi obvykle citované problémy tohoto systému lze zařadit deformaci tržního prostředí kvůli spojení produktů komerčního a investičního bankovníctví, která dává bance značnou informační výhodu a znevýhodňuje jiné účastníky hospodářské soutěže, stejně jako obvyklá oligopolní struktura příliš konkurenčnímu prostředí nepřidá. Velké banky jsou také drahé na provoz i pro klienta.

15) DVOŘÁK, Petr. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Linde, 2005, 681 s. Vysokoškolská učebnice (Linde). ISBN 80-720-1515-X.s.76

16) tamtéž s.112

Současná úprava bankovníctví v rámci Evropské unie, vychází de facto z tohoto modelu a dá se předpokládat, že bude základem pro bankovní systém všech členských států, pokud už tomu tak není.

3. Klíčové aspekty MiFID

3.1 Obecně

MiFID je základním kamenem Akčního plánu pro finanční služby Evropské komise¹⁾, jehož 42 opatření mělo významně změnit způsob, jakým v EU funguje trh s finančními službami. MiFID je nejvýznamnější právní předpis zavedený v rámci Lamfalussyho procesu řízení, jehož cílem bylo urychlení přijetí právních předpisů na základě čtyř-úrovňového přístupu k tvorbě legislativy, doporučeného Výborem moudrých pod vedením barona Alexandra Lamfalussyho. Existují tři další "Lamfalussyho směrnice" - Směrnice o prospektech²⁾, Směrnice o zneužívání trhu³⁾ a Směrnice o transparentnosti⁴⁾.

Lamfalussyho proces je přístup k rozvoji předpisů v odvětví finančních služeb používaných Evropskou unií. Původně byl vyvinut v březnu 2001. Proces je pojmenován po předsedovi výboru EU Advisory, který jej vytvořil, Alexandru Lamfalussyem. Skládá se ze čtyř "úrovní", přičemž každá se zaměřuje na konkrétní fázi provádění právních předpisů.

Na první úrovni, Evropský parlament a Rada Evropské unie přijme právní předpis, kterým se stanoví základní hodnoty a stavební prvky úpravy a jejího provádění. Předpis pak postupuje do druhé úrovně, kde ho jednotlivé výbory vyladí v technických detailech, a přednesou k hlasování před zástupce států. Na třetí úrovni, vnitrostátní regulační orgány pracují na koordinaci nových předpisů s existující národní úpravou. Čtvrtá úroveň zahrnuje dodržování a prosazování nových pravidel a zákonů.

Rámcová směrnice MiFID 2004/39/ES, je směrnicí první úrovně, je dále

- 1) http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_general_framework/124210_en.htm
- 2) DIRECTIVE 2003/71/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading of 4 November 2003
- 3) DIRECTIVE 2003/6/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on insider dealing and market manipulation (market abuse) of 28 January 2003
- 4) DIRECTIVE 2004/109/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market of 15 December 2004

specifikována v prováděcí Směrnici 2006/73/ES, která je směrnicí druhé úrovně podle Lamfalussyho procesu a doplněna prováděcím Nařízením Komise č.1287/2006.

3.2 Rozsah působnosti

Obecně pokrývá MiFID všechny firmy a subjekty, které zahrnovala předchozí směrnice o Investičních službách (ISD)⁵⁾. Udržuje a rozvíjí princip „evropského pasu“, který ISD zavedla. Nejdůležitější rys, který vede MiFID dál je změna systému rozsahu. Právní úprava zahrnuje pravidla investičního poradenství a pro všechny subjekty na trhu finančních nástrojů, aniž by rozlišovala jejich druh. Dochází k úplnému vynětí investičního poradenství z režimu živnostenského podnikání (dnes doplňková investiční služba) a jeho výkon bude napříště vyhrazen pouze vybraným (licencovaným) subjektům. Zahrnuje tak banky, burzy a makléřské společnosti či portfolio manažery a celou řadu dalších subjektů⁶⁾. Navíc rozšiřuje pole působnosti o řadu finančních nástrojů, které ISD nezahrnovala, a zahrnuje tak téměř všechny obchodovatelné finanční nástroje, nově především komodity a jejich deriváty⁷⁾.

3.3 Autorizace, regulace, evropský pas

Pokud firma poskytuje investiční služby a činnosti⁸⁾, pro které je předmětem směrnice MiFID, pak může využívat „evropský pas“ a své služby nabídnout o jiných členských státech. Pokud však podnik vykonává pouze doplňkové služby⁹⁾, není předmětem MiFID, ale ani nemůže těžit z „evropského pasu“. Subjekty jsou regulovány a povoleny v jejich "domovském členském státě"-nejčastěji státě sídla¹⁰⁾. Důsledkem toho je, že poté, co získají „MiFID Passport-evropský pas“ mohou volně pracovat v jiných zemích Unie, tzv. "hostitelských

5) Směrnice 93/22/EEC of 10/05/1993, účinná od 1.ledna 1996

6) Směrnice v českém překladu používá termín investiční podnik (překlad investment firm), zákon o podnikání na kapitálovém trhu, do kterého je většina ustanovení směrnice transponována, používá termín obchodník s cennými papíry

7) SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 (Rámcová směrnice MiFID) Příloha 1 oddíl C

8) tamtéž-Příloha 1 oddíl A

9) tamtéž-oddíl B

10) tamtéž-článek 4 odstavec 20

členských státech"¹¹⁾. To se liší od ISD, která vyžadovala povolení v každém státě, ve kterém subjekt působil. MiFID poskytuje společnosti povolené v jednom členském státě, právo pracovat v jiném členském státě, aniž by podléhal doзору orgánů tohoto jiného státu. Výjimečně, článek 56 směrnice MiFID umožňuje hostitelskému členskému státu zavést přiměřené dohody o spolupráci s příslušným domácím regulátorem trhu. MiFID, který zakotvuje zásadu kontroly domovské země, pečlivě omezuje rozsah tohoto sdíleného dohledu na výjimečné případy (kdy operace na regulovaného trhu, má značný význam v hostitelském členském státě), a vyhýbá se zdvojení dozoru.

Zavedla pojem "maximální harmonizace", který klade větší důraz na dohled domovského státu. To je změna oproti předchozím právním úpravám EU na trhu finančních služeb, které pracovaly s konceptem "minimální harmonizace a vzájemného uznávání". "Maximální harmonizace" neumožňuje státům, aby vytvářely "super rovnocenné" podmínky nebo "vyšperkovaly" požadavky EU nad hranici stanovenou předpisy Unie (více kapitola 5).

3.4 Klasifikace a ochrana investorů

Jedním z hlavních aspektů směrnice MiFID jsou změny provedené v ochraně investorů. Obecná pravidla chování ke všem klientům jsou shrnuta v článku 19 Směrnice a stanoví hlavní zásady, jimiž se obchodníci musí řídit, když poskytují investiční služby.

- Jednat čestně, spravedlivě a profesionálně v souladu s nejlepšími zájmy klienta. Tato zásada chrání při jednání s obchodníkem, který je jako profesionál ve srovnání s drobným běžným klientem v silnější pozici.
- Poskytnout klientovi přiměřené a úplné informace, které jsou korektní, jasné a nejsou zavádějící. Cílem je pomoci klientovi porozumět investičním nástrojům a investičním službám tak, aby mohl přijímat kvalifikovaná rozhodnutí, a zajistí, že nedostane zkreslené či matoucí informace.
- Poskytnout investiční služby tak, aby bral v potaz konkrétní situaci klienta. Tím je zajištěno, že investice budou odpovídat profilu investora a jeho požadavkům¹²⁾.

11) Rámcová směrnice MiFID článek 4 odstavec 21

12) http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/spotrebitel/ochrana_s_potrebitele/MiFID_CZ.pdf

Pro zajištění správné ochrany klientů, se zařazují do tří kategorií:

1. běžný klient
2. profesionální klient
3. způsobilá protistrana

3.4.1 Běžný klient

Všichni klienti jsou považováni za běžné klienty, kterým je poskytována nejvyšší ochrana, pokud se neprokáže, že spadají do jiné kategorie¹³⁾. Klient může požádat, aby s ním bylo pro případ konkrétního obchodu nakládáno jako profesionálem. Obchodník má ale povinnost vyhodnotit, zda splňuje požadavky pro toto přeřazení (viz. Kapitola 3.4.2 B)). Zařazením do jiné kategorie se míra ochrany snižuje a povinnosti obchodníka se zmenšují. O změně statusu se sepíše dohoda.

3.4.2 Profesionální klient

Profesionální klient je definován rámcovou směrnicí v Příloze II jako "klient, který má zkušenosti, znalosti a odborné schopnosti činit vlastní investiční rozhodnutí a řádně vyhodnocoval rizika, která podstupuje¹⁴⁾."

A) Skupina klientů považovaných za profesionální podle MiFID vždy, pokud se nedohodne jinak

1) pokud jsou subjektem, členským státem povoleným a regulovaným podle směrnice, nebo vnitrostátního práva nebo regulovaným a povoleným nečlenským státem, a vykonávají činnost:

- a) úvěrové instituce;
- b) investičního podniku;
- c) jiné povolené nebo regulované finanční instituce
- d) pojišťovny
- e) subjekty kolektivního investování a jejich správcovské společnosti
- f) penzijní fondy a jejich správcovské společnosti
- g) obchodníci s komoditami a komoditními deriváty
- h) „locals“ - půjde o subjekty typu místních finančních spolků, trustů s místní

13) Rámcová směrnice MiFID článek 4 odst.1.2) 12)

14) Rámcové směrnice MiFID Příloha II.

působností atp., nikoli o územní samosprávné celky, popř. vyšší územní samosprávné celky, jak by prvotní přiblížení výkladu pojmu „locals“ mohlo naznačovat. Entity této kategorie v České republice neexistují¹⁵⁾

i) další institucionální investoři

2) Velké podniky splňující dva z následujících požadavků na velikost podle jednotlivé společnosti:

a) Rozvaha celkem € 20mil

b) Čistý obrat € 40 mil

c) Vlastní prostředky € 2mil

3) Celostátní a regionální vlády, veřejnoprávní orgány, které spravují státní dluh, centrální banky, mezinárodní a nadnárodní instituce jako Světová banka, MMF, ECB, EIB a jiné podobné mezinárodní organizace.¹⁶⁾

Na začátku obchodu obchodník informuje klienta, že bude považován za profesionálního klienta, ale pokud požádá o větší míru ochrany, bude mu obchodníkem vyhověno a poskytne se mu odpovídající zvýšená ochrana. Dokonce, pokud profesionální klient zjistí, že nedokáže řádně vyhodnotit a řídit příslušná rizika, má povinnost o změnu zařazení požádat.

B) Pokud jde o běžné klienty, mohou požádat o změnu, aby byli klasifikováni jako profesionálové. Důvodem může být snaha získat přístup k investičním produktům, které nejsou k dispozici drobným klientům. Musí však splňovat alespoň dva z těchto požadavků ze směrnice¹⁷⁾

1) klient provedl transakce ve značném objemu, na relevantním trhu v průměrné frekvenci 10 transakcí za čtvrtletí v minulých čtyřech čtvrtletích,

2) velikost klientova portfolia finančních nástrojů definovaného jako hotovostní vklady a finanční nástroje přesahuje € 500 000,

3) klient pracuje nebo pracoval ve finančním sektoru po dobu nejméně jednoho roku v profesionální pozici, která vyžaduje znalost předpokládaných transakcí nebo služeb.

Kromě těchto kvantitativních požadavků jsou zde i kvalitativní požadavky,

15) Konzultační materiál MF ČR

http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Konzultacni_material_MF-MiFID-zari2006_A_pdf.pdf

16) Rámcové směrnice MiFID - Příloha II. část I.

17) Rámcová směrnice MiFID Příloha II. část II.1

kteřé běžný klient musí splňovat, aby mohl být zařazena do kategorie profesionální klient. Posouzení odborných schopností, zkušeností a znalostí klienta provedené investičním podnikem dává vzhledem k předpokládaným transakcím nebo službám přiměřenou jistotu toho, že klient je schopen činit vlastní investiční rozhodnutí a chápe související rizika.

Navíc je třeba dodržet stanovený postup¹⁸⁾

- 1) Musí učinit písemné prohlášení pro investiční podnik, že chtějí, aby se s ním zacházelo jako s profesionálním klientem, a to obecně, nebo pro určitou investiční službu nebo transakci nebo druh transakce či produktu,
- 2) investiční podnik jim musí vydat jasné písemné upozornění o stupních ochrany a právech na odškodnění investora, které ztratí.
- 3) Musí uvést v písemné formě v samostatném dokumentu odděleném od smlouvy, že jsou si vědomi důsledků ztráty těchto stupňů ochrany.

3.4.3 Způsobilá protistrana

Pokud jde o způsobilé protistrany, jsou definovány v článku 24.2 směrnice MiFID. Většina ustanovení Směrnice se na ně nevztahuje a je jim poskytován nejnižší stupeň ochrany investorů. V mnoha případech nemají vůbec žádnou ochranu. Způsobilé protistrany jsou definovány jako:

- a) Obchodníci s cennými papíry;
- b) Úvěřové instituce;
- c) Pojišťovací společnosti;
- d) Subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů a jejich správcovské společnosti
- e) Penzijní fondy a jejich správcovské společnosti;
- f) Ostatní finanční instituce autorizována a regulována podle právních předpisů Společenství nebo vnitrostátních právních předpisů některého členského státu;
- g) Podniky vyňaty z působnosti směrnice MiFID podle čl. 2 (1) (k) nebo (l)¹⁹⁾
- h) Národní vlády a jejich orgány, včetně veřejných subjektů, které se zabývají správou veřejného dluhu, centrální banky a nadnárodní instituce.

18) Rámcová směrnice MiFID-Příloha II. část II.2

19) viz.str.19

3.5 Zpracování a provádění příkazů klientů

Ve zkratce z rámcové směrnice²⁰⁾ vyplývá, že mají být přijata taková opatření, aby pokud dá klient obchodníkovi pokyn ke koupi nebo prodeji nějakých investičních nástrojů, měl by tento pokyn být proveden neprodleně, podle pořadí, v němž jej obchodník obdržel (časové priority přijetí), a včas. Jestliže obchodník z nějakého důvodu narazí na závažnou překážku bránící zpracování tohoto pokynu podle časové priority jeho přijetí, měl by o tom klienta neprodleně informovat.

Prováděcí směrnice²¹⁾ popisuje obecné zásady manipulace s objednávkami zákazníků takto:

- a) Musí zajistit, aby pokyny prováděné jménem zákazníků byly neprodleně a přesně zaznamenány a alokovány;
 - b) Musí provést jinak srovnatelné pokyny zákazníků postupně a bez prodlení, ledaže vlastnosti pokynu nebo aktuální podmínky na trhu, nebo zájmy klienta nestanoví jinak;
 - c) Musí neprofesionálního zákazníka informovat o podstatných obtížích týkajících se řádného vykonání pokynů neprodleně poté, co se o nich dozvěděl.
- 2) Pokud je investiční podnik odpovědný za dohled nad, nebo zajištění vypořádání provedeného pokynu, přijme veškerá přiměřená opatření, aby zajistil, že se finanční nástroje či prostředky zákazníka přijaté při vypořádání tohoto provedeného pokynu, rychle a správně doručena na účet příslušného klienta.
- 3) Investiční podnik nezneužije informace o nevyřízených zákaznických objednávkách, a učiní veškeré přiměřené kroky, aby zneužití těchto informací ze

19) k) osoby, jejichž hlavní činnost spočívá v obchodování na vlastní účet s komoditami nebo komoditními deriváty. Tato výjimka se nevztahuje na případy, kdy jsou osoby obchodující na vlastní účet s komoditami nebo komoditními deriváty součástí skupiny, jejíž hlavní činností je poskytování jiných investičních služeb ve smyslu této směrnice nebo bankovních služeb ve smyslu směrnice 2000/12/ES;

l) podniky, které poskytují investiční služby nebo provádějí investiční činnost spočívající výhradně v obchodování na vlastní účet na finančních termínových nebo opčních trzích nebo trzích jiných derivátů a na peněžních trzích, pokud je výhradním účelem této činnosti zajištění pozice na derivátových trzích, nebo podniky, které obchodují na účet jiných členů těchto trhů či pro ně vytvářejí ceny, jež jsou garantovány členy zúčtovacích systémů těchto trhů, kdy odpovědnost za zajištění plnění smluv uzavřených těmito podniky přebírají členové zúčtovacích systémů těchto trhů

20) Rámcová směrnice MiFID článek 22 odst.1

21) Směrnice 2004/73/ES článek 47 (Prováděcí směrnice MiFID)

strany svých zaměstnanců zabránil.

Pravidla zpracování objednávky klienta jsou navržena tak, aby zajistila práva klienta daná jeho zařazením (neprofesionálním zákazníkem, profesionálním zákazníkem nebo způsobilou protistranou). Zpracování objednávky klienta se liší u běžného, profesionálního klienta a způsobilé protistrany stejným způsobem jako při jeho klasifikaci. S pokyny běžného klienta je nakládáno s předpokladem, že má nejmenší množství znalostí a s pokyny profesionálních klientů a způsobilých protistran, že mají nejvyšší stupeň znalostí. Proto se předpokládá, že vědí, co dělají.

3.6 Best execution

Povinnost provádět pokyny za podmínek nejvýhodnějších pro klienta je popsána v článku 21 odst. 1 Rámcové směrnice, a uvádí následující: Vyžaduje se, aby investiční podniky přijaly veškerá přiměřená opatření, aby při provádění příkazů dosáhly nejlepšího možného výsledku pro své klienty s přihlédnutím k ceně, nákladům, rychlosti, pravděpodobnosti realizace a vypořádání, velikost, povaha nebo jinému aspektu souvisejícímu s provedením pokynu. Nicméně, pokud klient vydá konkrétní pokyn, investiční podnik příkaz podle tohoto konkrétního pokynu provede.

Je důležité si uvědomit, že nejlepší výkon nemusí nutně znamenat provedení objednávky za nejlepší cenu. Jiné faktory mohou vstoupit do rovnice stejně. Příkladem může být, pokud se klient pokouší koupit nelikvidní podíl, kde je mnohem důležitější, aby získal kontrolu nad akcemi, než jejich nákup za nejnižší možnou cenu. Více v kapitole 4.3.

3.7 Převodní místa

Jedním z cílů směrnice MiFID bylo vytvořit větší konkurenci mezi různými aktéry na evropském finančním trhu. To se provádí částečně odstraněním pravidla koncentrace²²⁾. Pravidlo koncentrace povolovalo vnitrostátním orgánům omezit výkon pokynů běžných klientů pouze na "regulované trhy²³⁾". Podle směrnice MiFID je struktura trhu je mnohem složitější a dává investorovi mnoho dalších příležitostí k prozkoumání a vzniku nových obchodních míst.

22)Směrnice ISD článek 14.3

23)Rámcová směrnice MiFID článek 4 odst.1.14

Existují tři hlavní formy obchodování:

- 1) Regulované trhy
- 2) Mnohostranný systém obchodování (MTF)
- 3) Obchodník provádějící systematickou internalizaci²⁴⁾

Regulované trhy jsou to, co známe jako burzy a oprávněné trhy. Rámcová směrnice definuje regulovaný trh jako mnohostranný systém, provozovaný a / nebo řízený organizátorem trhu a operátorem, který

-sdružuje nebo umožňuje sdružování zájmů třetích osob na nákupu či prodeji finančních nástrojů

-v souladu se svými pevně stanovenými pravidly

-způsobem, který vede k uzavření smlouvy

-s finančními nástroji přijatými k obchodování podle jeho pravidel,

a který má povolení a funguje pravidelně a v souladu s ustanoveními směrnice MiFID hlavy III; (Regulované trhy)

Mnohostranný systém obchodování (MTF) je nová forma obchodního místa, kterou zavedla směrnice a kde se jako na regulovaných trzích umožňuje setkání kupce a prodejce. Podle směrnice²⁵⁾ se MTF rozumí mnohostranný systém, který provozuje investiční podnik nebo organizátor trhu a který sdružuje zájmy více třetích stran na nákupu či prodeji finančních nástrojů v systému a ve v souladu s pevně stanovenými pravidly způsobem, který vede k uzavření smlouvy v souladu s ustanoveními hlavy II; (autorizace a provozní podmínky investičních podniků).

Poslední formu obchodování provádí obchodník s cennými papíry provádějící systematickou internalizaci. „Systematickým internalizátorem“ je investiční podnik, který organizovaně, často a systematicky obchoduje na vlastní účet prováděním příkazů klientů mimo regulovaný trh nebo MTF²⁶⁾.

24) Zákon č.256/2004Sb. O podnikání na kapitálovém trhu(ZPKT) §17a (1)

25) Rámcová směrnice MiFID článek 4 odst.1.15

26) tamtéž článek 4 odst.1.7

Pestrost možností je navíc obohacena o zavedení „evropského pasu“ i pro regulované trhy²⁷⁾, kdy se stanoví podrobné organizační a další požadavky na povolení a jeho udělení a je potom možné nabízet služby napříč Společenstvím. Seznam trhů uznaných státy jako regulované trhy podle Směrnice, a tudíž s právem evropského pasu zveřejnila každá země²⁸⁾. V Úředním Věstníku EU je nejméně jednou ročně zveřejněn seznam regulovaných trhů na území Unie.

27) ZPKT §2 (2) e)

28) za Českou republiku

<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2009:158:0003:0008:CS:PDF>

4. Praktické dopady na činnost

4.1 Informace pro zákazníky

Obecně platí, že před učiněním investičního rozhodnutí musí být zákazník náležitě informován. Obchodníci s cennými papíry jsou povinni poskytnout klientům informace o povaze a rozsahu rizik, spojených s určitou investiční službou nebo produktem. Rozsah poskytovaných informací závisí na tom, zda jde o drobného zákazníka, profesionála, anebo způsobilou protistranu¹⁾. Například od profesionálních zákazníků se očekává, že jsou sami schopni stanovit, které informace budou pro posouzení investiční služby potřebovat, proto obchodník s cennými papíry bude poskytovat jen tyto vyžádané informace.

Všechny informace musejí být poskytnuty v dodatečném časovém předstihu před učiněním investičního rozhodnutí.

Obchodníci s cennými papíry také musí být schopní prokázat, že jejich klienti byli v souladu se směrnicí MiFID náležitě informováni, podobně jako je tomu u testů vhodnosti a správnosti a u požadavku realizovat pokyn zákazníka s nejlepším výsledkem (best execution). Mezi obecné povinnosti obchodníka s cennými papíry při komunikaci se zákazníky, jsou-li informace poskytovány při propagaci investičních služeb, činností nebo finančních nástrojů.

Problematika se nevztahuje na poskytování investičních doporučení, tuto činnost je třeba od propagace pečlivě odlišovat. Komunitární předpisy nařizují obchodníkovi s cennými papíry povinnost zajistit, aby

a) při propagaci svých investičních služeb a činností, jakož i při propagaci finančních nástrojů, bylo možné jednoznačně rozpoznat, že se jedná o propagaci,²⁾

b) obsah propagace byl souladu se všemi informacemi, které obchodník s cennými papíry při provádění investičních služeb zákazníkům poskytuje³⁾.

K jednoznačné rozpoznatelnosti propagace lze říci, že tento požadavek bude zpravidla splněn, bude-li jako propagace označena. Kolize s povinnostmi týkajícími se investičních doporučení pravděpodobně nehrozí, neboť oba termíny

1) Rámcová směrnice MiFID článek 19 odst.3

2) Rámcová směrnice MiFID čl. 19 (2) věta druhá

3) Prováděcí směrnice čl.29(6)

„doporučení“ a „propagace“ mají odlišně vymezený předmět. O investiční doporučení se jedná, je-li individuálně určené a týká-li se konkrétního finančního nástroje.

4.2. Investiční poradenství versus zprostředkování

Většina běžných zákazníků, potenciálních investorů, se setká buď s investičním zprostředkováním, nebo s poradenstvím. U zprostředkování poskytovatel služby zkoumá pouze to, zda investor má dostatečné zkušenosti a znalosti k tomu, aby mohl vyhodnotit rizika vyplývající z transakce, kterou po zprostředkovateli požaduje. Pokud investor podmínky splňuje, zprostředkovatel transakci provede, rozhodně ji však nevyhodnocuje a klientovi neradí. Proto do značné míry nese odpovědnost za rizika sám investor. Stejně je tomu v případech, kdy investor bude požadovat zprostředkování příslušného pokynu i přesto, že poskytovatel služby vyhodnotí investorovy znalosti a zkušenosti jako nedostatečné pro tento druh služby.

Poradenství je službou, ve které nese větší míru odpovědnosti poskytovatel služby, protože vyhodnocuje získané informace o investitorovi a nabízí mu aktivně investiční nástroj. Investiční poradenství je nově zařazeno mezi hlavní investiční služby a nabízet je může pouze osoba s příslušným povolením⁴⁾.

Velmi důležitou změnou, která významnou měrou zvyšuje ochranu investora, je zavedení tzv. vázaných zástupců. Jedná se o poskytovatele služeb, kteří jednájí pod hlavičkou nějaké společnosti. Za vázaného zástupce vůči investitorovi nese odpovědnost investiční zprostředkovatel, pro kterého daná osoba pracuje a pod jehož jménem je registrovaná. Tak tomu dříve nebylo. Pokud nyní zákazník zjistí např. po dvou letech od poskytnutí investiční služby, že osoba, se kterou jednal, porušila některé ze svých povinností a investitorovi tím vznikla škoda, nemusí dohledávat člověka, s nímž jednal. Stačí, když se obrátí přímo na zprostředkovatele, a to i v případě, že už pro něj tato osoba nepracuje.

4.3 Test vhodnosti a přiměřenosti

V rámci služeb investičního poradenství nebo správy portfolia by obchodníci s cennými papíry, na něž se vztahuje směrnice MiFID, měli o

4) Rámcová směrnice MiFID Příloha I. oddíl A bod 5 a také §4 odst.2 e) ZPKT

zákazníkovi nebo potenciálním zákazníkovi získat náležitě informace, aby mohli doporučit takové investiční služby či finanční nástroje, které jsou pro daného klienta nebo potenciálního klienta nejvhodnější. To se nazývá test vhodnosti

4.3.1 Test vhodnosti (suitability test)

Konkrétně je jeho obsahem, a povinností obchodníka zjistit informace o:

1. jeho znalostech a zkušenostech ve vztahu k určitému produktu nebo službě,
2. jeho finanční situaci
3. jeho investičních cílech^{5), 6)}.

V důsledku tohoto požadavku by obchodník s cennými papíry měl:

1. zavést procesy a kontroly zajišťující, že jeho poradce nashromáždí a zanalyzuje náležitě informace
2. projednat s klientem stupeň jeho znalostí a zkušeností, resp. zda jsou dostatečné pro to, aby zákazník porozuměl rizikům souvisejícím s poptávanou investiční službou či finančním produktem⁷⁾
3. být pro potřeby následné prověrky schopen u každého klienta příslušnou dokumentací prokázat, že poskytované investiční služby a finanční produkty jsou pro zákazníka vhodné.

V praxi je zajímavé spojení poradenské a prodejní fáze distribuce finančních produktů. Při prostém prodeji totiž není třeba zkoumat vhodnost produktu pro klienta, protože nejde o poradenství. Stačí provést takzvaný test přiměřenosti – zda klient rozumí tomu, co kupuje. I pokud však klient produktu dle testu nerozumí, lze mu jej prodat (s povinným varováním), trvá-li na tom. V praxi však mnoho bank, zejména těch velkých univerzálních, klientům nejprve radí s investicemi (služba investičního poradenství) a následně jim prodává produkty (služba přijímání a předávání pokynů). Jde o odlišné služby s rozdílnými

5) Rámcová směrnice MiFID článek 19 odst. 4

6) Prováděcí směrnice MiFID článek 35 odst. 1

7) Prováděcí směrnice MiFID článek 35

3. Je-li to vhodné, informace o finanční situaci zákazníka nebo potenciálního zákazníka zahrnují údaje o zdroji a výši jeho pravidelných příjmů, jeho majetku, včetně likvidních aktiv, investic a nemovitostí, a o jeho pravidelných finančních závazcích.

4. Je-li to vhodné, informace o investičních cílech zákazníka nebo potenciálního zákazníka zahrnují údaje o době, po kterou chce zákazník investici držet, jeho preferencích týkajících se podstoupení rizik, o jeho rizikovém profilu a o účelech investice

povinnostmi. Ačkoli poradce nesmí klientovi doporučit nevhodný produkt, následně mu může jako prodejce tentýž nabídnout a prodat – při splnění podmínek přiměřenosti nebo po varování.

Pro zachování souladu činnosti poradce s právními předpisy je proto důležité oddělit fázi poradenskou od prodejní – jak v komunikaci s klientem, tak dokumentačně. Klientský spis by měl obsahovat informace o cílech, finanční situaci a rizikovém profilu klienta, výsledky testu vhodnosti a obsah konkrétního doporučení coby výstupu poradenství – ideálně s jeho podpisem na důkaz obdržení doporučení. Při prodejní fázi by pak měl poradce klienta jasně informovat, že klient doporučení z hlediska vhodnosti již obdržel a že při prodeji nebude zohledňována vhodnost nabízených produktů, ale jen jejich přiměřenost pro něho. Poradce v roli prodejce by se v této fázi měl zdržet hodnocení vhodnosti produktu pro klienta a individualizovaného doporučení. Lze sice popisovat konkrétní produkt a jeho obecné výhody, či nevýhody, ale vždy bez vazby na klientovy cíle, finanční situaci a vztah k riziku. Klient by měl vždy stvrdit, že obdržel příslušná poučení a varování jako součást testu přiměřenosti.

Jeden příklad jak postupovat je metoda NASA⁸⁾, která rozděluje proces poradenství do čtyř etap, aby bylo možné posoudit potřeby klienta a jeho požadavky.

- | | |
|--------------------------|---|
| N = Needs (Potřeby) | je třeba ji objevit a aktivovat cíle, přání a potřeby a rozvíjet tato přání, které klient vnímá je jako jasné a důležité. |
| A= Acceptance (Přijetí) | přijetí klientem, klient chce mít potřeby pokryty, problémy řešit, a cíle dosáhnout přeje si, aby poradce našel způsob jak to dokázat. |
| S = Solution (Řešení) | prezentovat řešení, nápad, a specifikace produktu, které poskytuje klientům splnění přání, řeší jejich problémy a pokrývá jejich potřeby. |
| A = Acceptance (Přijetí) | dosáhnout přijet řešení, potvrdit, že klient rozumí, má důvěru v řešení. |

8) SØNDERSTED-OLSEN, Hans-Henrik. *Finansiel kommunikation*. Århus: Academica, 2008. ISBN 978-870-2037-524 p 233

Dostát požadavkům MiFID může různými způsoby v závislosti na klasifikaci zákazníka, protože u profesionálních klientů se předpokládá mnohem vyšší finanční sofistikovanost, než u drobných zákazníků a obchodníci mohou místo zjišťování řadu věcí oprávněně předpokládat⁹⁾

4.2.2 Test přiměřenosti (appropriateness test)

Tento test se týká služeb odlišných od investičního poradenství a správy portfolia. Pokud obchodník s cennými papíry takovou službu poskytuje, musí zákazníka či potenciálního zákazníka požádat o poskytnutí informací o jeho znalostech a zkušenostech v oblasti investic, relevantních z hlediska nabízeného produktu či služby, aby mohl posoudit, zda je daný produkt či služba pro zákazníka přiměřená. Je na obchodníkovi, aby získal potřebné informace k prokázání toho, že splnil požadavky testu přiměřenosti (stejně jako v případě testu vhodnosti).

Existuje i způsob, jak se vyhnout povinnosti provádět testy vhodnosti a přiměřenosti, a to poskytováním služeb tzv. *execution only*. Pokud obchodník s cennými papíry poskytuje pouze služby spojené s realizací obchodu (přijímání a předávání pokynů zákazníka), není povinen získat informace prokazující, že poskytnuté služby či produkty byly z hlediska zákazníka vhodné či přiměřené. Musí splňovat kritéria článku 19 odstavec 6 Rámcové směrnice¹⁰⁾.

Důležité je uvědomit si, že účelem povinnosti provádět testy vhodnosti a přiměřenosti je zajistit, aby obchodník s cennými papíry byl schopen prokázat soulad s uvedenými pravidly nejen průběžně (každodenně), ale také při zpětném testování realizovaných transakcí ze strany regulatorního orgánu. Obchodníci s cennými papíry budou muset zavést takové postupy a kontrolní mechanismy, které

9) Prováděcí směrnice MiFID článek 35 odst. 2

10) Rámcová směrnice MiFID Článek 19 odst. 6

-výše uvedené služby se týkají akcií přijatých k obchodování na regulovaném trhu nebo na rovnocenném trhu třetí země, nástrojů peněžního trhu, dluhopisů nebo jiných forem dluhových cenných papírů (kromě dluhopisů nebo cenných papírů zahrnujících derivátový nástroj), SKIPCP a jiných nekomplexních finančních nástrojů.

— služba je poskytována z podnětu klienta nebo potenciálního klienta;

— klient nebo potenciální klient byl jasně informován o tom, že při poskytování této služby nemusí investiční podnik posuzovat vhodnost poskytovaného nebo nabízeného nástroje nebo poskytované

nebo nabízené služby, a že proto klient nebo potenciální klient nepožívá odpovídající ochrany podle pravidel chování; toto upozornění

lze poskytnout ve standardizované formě:

požadovaný soulad zajistí.

4.3 Provádění pokynů zákazníka za nejlepších podmínek (best execution)

Z MiFID, jakož i z prováděcí směrnice vyplývají tři základní kroky, které je obchodník s cennými papíry povinen učinit pro tvorbu a zavedení execution policy.

Za prvé se musí rozhodnout, které faktory ovlivňující výsledek, s jakým bude pokyn proveden, upřednostní pro konkrétní kategorii či skupinu zákazníků nebo pro konkrétního zákazníka. Minimem tak zůstává zavedení pravidel pro určení relativní důležitosti těchto faktorů tak, aby své povinnosti best execution dostál.

Za druhé, obchodník s cennými papíry musí provést analýzu dostupných převodních míst (execution venues) tak, aby mohl identifikovat ta převodní místa, jež mu umožní provádět pokyny pro zákazníka s nejlepším možným výsledkem.

Konečně, obchodník s cennými papíry musí zajistit, aby pokyny zákazníků byly plněny za nejlepších možných podmínek tím, že konkrétní převodní místo z těch, které obchodník s cennými papíry zahrnul do své execution policy, je voleno pro každý jednotlivý pokyn (order-by-order basis) s přihlédnutím k relativní důležitosti faktorů stanovených v pravidlech pro provádění pokynů

Oproti dřívější komunitární právní úpravě (ISD) nová pravidla best execution stanoví, že provádět pokyny zákazníků za nejlepších podmínek neznamená sledovat výhradně nejlepší cenu, kterou lze dosáhnout na finančním trhu, ale rovněž další skutečnosti (faktory), jako např. celkovou výši úplaty (ceny), kterou (-é) zákazník zaplatí, typ pokynu, objem finančních nástrojů, které mají být převedeny, datum a čas přijetí pokynu, rychlost, s jakou lze pokyn provést, pravděpodobnost, že převod bude skutečně proveden nebo pravděpodobnost, s jakou bude převod vypořádán¹¹⁾.

4.4 Organizační požadavky

Směrnice MiFID stanovuje nové a přísnější požadavky týkající se organizování obchodní činnosti v regulovaných firmách, zejména v oblasti

11) Rámcová směrnice MiFID Čl. 21 (1) věta první

dodržování zákonných požadavků, interního auditu, řízení rizik, outsourcingu, systémů a kontrol a evidence. Například řada firem, na něž se vztahuje regulace vyplývající z MiFID, musela zřídit samostatná a nezávislá oddělení, jež se budou plně věnovat kontrole dodržování zákonných požadavků (compliance), či oddělení interního auditu a řízení rizik.

4.4.1 Oddělení pro dodržování zákonných požadavků (COMPLIANCE)

Směrnice stanovila, aby (kromě zavedení efektivních zásad a postupů) měly firmy povinnost zřídit oddělení compliance. Jeho úkolem je průběžný monitoring přiměřenosti a efektivity interních postupů a zásad a předávání informací o výsledcích nejvyššímu vedení. Toto oddělení by mělo zůstat nezávislé na monitorované obchodní činnosti a odměňování jeho pracovníků by nemělo ovlivňovat jeho nezávislost na obchodní činnosti firmy¹²⁾. Existuje určitá flexibilita v tom, jak je ve společnosti útvar compliance a jeho odměňování oddělen od obchodní stránky firmy, pokud se to zdá nepřiměřené z hlediska povahy, velikosti a složitosti firmy¹³⁾.

Oddělení compliance nemůže být pouze formální jednotkou. Musí mít nezbytná oprávnění, zdroje, know-how a přístup k informacím. Jedním z požadavků je, aby zde byli zaměstnáni pracovníci disponující dovednostmi, znalostmi a zkušenostmi potřebnými pro řádné plnění těchto povinností. Obchodníci s cennými papíry by měli zajistit, aby funkce compliance byla zajišťována na základě přístupu vycházejícího z vyhodnocení rizik tak, aby zdroje funkce compliance byly efektivně alokovány. Určení oblastí, na které se budou zaměřovat monitorovací a poradenské činnosti funkce compliance, by mělo vycházet z hodnocení rizika compliance. Hodnocení rizika compliance by mělo být prováděno pravidelně s cílem zajistit, aby zaměření a rozsah monitorovacích a poradenských činností compliance byly stále aktuální¹⁴⁾.

Obchodník s cennými papíry by měl zajistit, aby vedoucím osobám byly zasílány pravidelné zprávy o compliance. Tyto zprávy by měly obsahovat popis systému

12) Prováděcí směrnice MiFID, článek 6 odst. 1

13) tamtéž článek 6 odst. 3

14) http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/obecne_pokyny_evropskych_organu_dohledu/esma_2012_388_cs.pdf

vnitřní kontroly pro investiční služby a činnosti, včetně popisu jeho účinnosti a souhrn rizik, která byla identifikována, jakož i nápravných opatření, která byla či mají být přijata. Zprávy musí být vypracovávány v příslušných intervalech, nejméně však jednou ročně. Jestliže funkce compliance dospěje k významným zjištěním, měla by je osoba odpovědná za výkon funkce compliance (compliance officer) neprodleně oznámit vedoucím osobám. Zprávu by měl obdržet i dozorčí orgán, pokud je zřízen.

Příslušné orgány dohledu by měly provádět dohled nad tím, jakým způsobem obchodníci s cennými papíry hodlají zavést, dodržovat a uplatňovat požadavky MiFID na funkci compliance. To by mělo platit při procesu udělování povolení obchodníkovi, jakož i při výkonu soustavného dohledu podle přístupu vycházejícího z hodnocení rizik.

4.4.2 Oddělení interního auditu

Firmy jsou povinné zřídit oddělení interního auditu, opět způsobem odpovídajícím povaze, velikosti a složitosti vykonávané obchodní činnosti a rozsahu investičních služeb a činností realizovaných firmou. Toto oddělení musí být vedeno samostatně a nezávisle na ostatních odděleních firmy. Oddělení interního auditu musí:

- vytvořit, implementovat a spravovat plán auditu s cílem prověřovat a vyhodnocovat adekvátnost a efektivitu systémů firmy, interních kontrolních mechanismů a uspořádání
- vypracovávat doporučení na základě výsledků provedené práce,
- ověřovat dodržování doporučení,
- informovat o záležitostech interního auditu vrchní vedení co nejčastěji, ale minimálně jednou ročně.

4.4.3 Oddělení řízení rizik

Firmy mají dále povinnost zřídit nezávislé oddělení řízení rizik. Musí zavést, implementovat a spravovat náležité zásady a postupy řízení rizik, které identifikují riziko týkající se činností firmy, procesů a systémů, a také efektivní systémy, procesy a mechanismy řízení rizik v rámci obchodní činnosti společnosti. Kromě

toho by oddělení řízení rizik mělo monitorovat adekvátnost a efektivitu zásad a postupů firmy v oblasti řízení rizik a jejich dodržování a rovněž efektivitu opatření přijatých s cílem řešit jakékoli nedostatky v řízení rizik.

Nezávislost oddělení řízení rizik by měla být zajištěna způsobem odpovídajícím povaze, velikosti a složitosti činností firmy. Ve všech společnostech však musí být dodržovány obecné požadavky v oblasti řízení rizik.

4.5 Platnost a účinnost

MiFID měl začít platit v dubnu 2006, Nařízením Komise č.1287/2006 však byla tato lhůta posunuta a do práva členských států měl být přenesen do ledna 2007 tak, aby začal platit v listopadu 2007. Do té doby měly národní parlamenty a vlády přijmout zákony a vyhlášky potřebné pro transpozici (převod) směrnice do národní legislativy. Původně tak měly mít firmy v oboru, jichž se MiFID týká, devět měsíců čas na přizpůsobení se novým povinnostem. Dnes je jasné, že ve většině států EU včetně Česka devítiměsíční lhůta nebyla dodržena a přijetí směrnice alespoň do termínu pro transpozici se v řadě případů také nezdařilo.

Česká republika si v zavádění požadavků směrnice do národní legislativy nevedla v porovnání s ostatními státy EU zpočátku špatně. Odbor Legislativy finančního trhu Ministerstva financí ČR vydal na konci roku 2006 obsáhlý konzultační materiál. Na základě výsledků diskuse byla formulována finální podoba návrhu paragrafového znění zákona, který měl směrnicí transponovat. Návrh byl odeslán 31.října 2007, ale Vládou ČR definitivně schválen až v lednu 2008 a do Poslanecké sněmovny doputoval 12.února, přičemž ve třetím čtení byl schválen 7.5.2008. Legislativní proces byl zakončen vydáním ve Sbírce zákonů v částce 74 s datem vydání 30.6.2008.¹⁴⁾ Účinnosti nabyl hned 1. července, nicméně v přechodných ustanoveních je stanovena lhůta 5 měsíců, do které si obchodníci musí uvést své poměry do souladu s novelou¹⁵⁾. Ještě chyběla prováděcí vyhláška o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob, se kterou novela počítala od 1. ledna 2009 a která nakonec spatřila světlo světa až v červenci 2009 s účinností od 1. srpna.

14) <http://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=5&T=420>

15) Sněmovní tisk 420/0, část č. 1/3 Novela z. o podnikání na kapitálovém trhu – EU
<http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=5&CT=420&CT1=0>

Do listopadu 2007, tedy lhůty pro transpozici směrnice, zvládla alespoň schválit příslušné zákony naprostá většina členských států s drobným zpožděním třeba Estonsko Maďarsko nebo Francie. Podobné problémy jako Česká republika postihly také Španělsko, kde účinná transpozice předpisů přišla až na jaře 2008. Polsko zápasilo s transpozicí v průběhu celého roku 2008, ani v prosinci řádně transponováno¹⁶⁾

Nejrychleji si podle Financial Times se zaváděním MiFIDu do praxe vedli ve Velké Británii. Tamní Financial Services Authority (FSA) se pochlubila, že firmy ve Velké Británii budou mít celých plánovaných devět měsíců na přizpůsobení se nové legislativě. Velká Británie přitom patří k největším kritikům MiFIDu. Podle oficiálních odhadů FSA budou mít britské firmy s MiFIDem spojeny jednorázové náklady 1 mld. GBP a průběžné náklady 100 mil. GBP ročně.

Během roku 2008 tak nastala situace, které chtěla Evropská Komise zabránit, totiž, že v některých státech pravidla zavedená směrnicí MiFID platila a společnosti regulované z těchto zemí je musely dodržovat, zatímco jiné státy prováděcí předpisy neměly a společnosti se neměly čím řídit.

16)http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/transposition/table_en.pdf

5. Kritika MiFID

KPMG a The Economist Intelligence Unit vytvořili zprávu "Jak zachytit výhody z MiFID"¹⁾. Obsahovala výzkum, který naznačoval, že mnoho firem by mohlo být v nesnázích, protože se soustředili až příliš na soulad technických detailů, na úkor některých širších obchodních příležitostí. Aby bylo možné využít mnoho potenciálních výhod, společnosti potřebují zacházet MiFID jako obchodní záležitostí.

Typický scénář při zavádění procesů Směrnice byl ale úplně opačný a převládal odpor, vášně a zoufalství z detailů. Směrnici po celou dobu příprav provázely, především obdobím pro transpozici, i přímo na webu Evropské Komise, řady rozhořčených příspěvků od poradců či klientů²⁾. Poradci získali pocit, že nemají potřebné materiály ani odbornou přípravu ke zvládnutí zvýšené zátěže, která na ně byla přesunuta. Chyběla technická řešení, takže značná část nové práce musela být dělána ručně, dokud nebyly znovu vytvořeny funkční systémy. V kombinaci s nejistotou mezi poradci, zda práce, kterou dělali doposud, bude splňovat nové standardy a zda budou schopni poskytovat své poradenství v souladu s novými požadavky, nebyly změny vítány.

Náklady na uvedení systému do souladu se byly obrovské, protože to bylo nutné zřídit nové pozice, které byly dříve začleněny do jiné funkce. Zavést nové procesy a v neposlední řadě proškolit všechny zainteresované. Dosah změn se ukázal být mnohem větší, než si kdokoliv na počátku představoval. Dotazník zpracovaný společností LECG pro britskou FSA přinesl zajímavá zjištění. Většina firem odpověděla, že pro ně bude těžké zvýšené náklady promítnout do cen pro zákazníky a budou je muset vstřebat sami.³⁾

I v jiných zemích se průběžně v roce 2007 zjišťovala připravenost a soulad. Dánská spotřebitelská rada provedla průzkum, který odhalil, že 56% klientských setkání nesplňovalo všechny požadavky podle směrnice MiFID a zákona o obchodování s cennými papíry. Subjekty, které byly zahrnuty do průzkumu Acta, Danske Bank, Nordea a Sydbank. Lars Henrik Søråas použil tento průzkum, když

1) http://www.kpmg.at/uploads/media/Capturing_value_from_MiFID_2006.pdf

2) <http://ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=legislation.show&lexId=1>

3) http://www.fsa.gov.uk/pubs/international/mifid_cost_survey.pdf

pracoval na zprávě o hospodářské soutěži a efektivitě na trhu pro fondy a ostatní spořicí produkty. A položil otázku, zda tito aktéři, kteří jsou největší v Dánsku, mají schopnost se přizpůsobit. Dospěl k závěru, že vůle přizpůsobit se chybí, protože status quo a stará praxe stále přináší zisk. A firmy se zatím nebojí důsledků ze strany kontrolních orgánů⁴).

MiFID bývá spojena s názorem, že jedinou její funkcí je vyplnění stohu papírů, díky kterým může obchodování probíhat jako dřív. S takovým přístupem nikdy nedosáhne svého účelu. Nestačí, aby zákazník vyplnil formulář, aby se stal otestovaným zákazníkem. Je to výzva v pravidelných intervalech aktualizovat profil zákazníků a informovat je o důsledcích svého rozhodnutí. Navíc, banky mohou být žalovány a soudní spory pro špatné poradenství či uvádění klienty v nesprávné kategorii neprofesionální nebo profesionální klienta vytváří negativní publicitu, která může, v nejhorším případě přinutit podnik k opuštění finančního sektoru. Naštěstí s postupem času, vyjasněním vyladěním a doplněním prováděcích předpisů se ukázalo, že může fungovat a přinést žádaný úspěch.

5.1 Gold-plating

Gold-plating je termín vztahovaný k právu Evropské unie. Odkazuje na praxi vnitrostátních orgánů, kdy pravidla obsažená v evropských směrnicích jsou při přenášení do vnitrostátního práva vylepšována „vyšperkována“. Členské státy mají velký prostor pro uvážení při provádění směrnic ES. Mohou zvýšit povinnosti podávat zprávy, přidávat procesní požadavky, nebo použít přísnější sankční režimy. I když to není nelegální, je gold-plating obvykle prezentován jako špatná praxe, protože to s sebou nese dodatečné náklady, kterých je třeba se vyvarovat.

Evropská komise podpořila více maximálních harmonizační opatření v posledních letech, která účinně brání „vyšperkování“. Evropská komise rozšířila definici takto: Gold-plating je něco jiného než provádění směrnice v rozporu s jejím textem, které bude předmětem řízení pro porušení práva. Ani vynětí z deregulačního opatření není gold-pating. Některé směrnice pouze vítají, ale

4)Søraas, Lars H. (2009), Høringsuttalelse: rapport om konkurransen og effektiviteten I markedet for verdipapirfond og andre spareprodukter
http://www.konkurransetilsynet.no/ImageVaultFiles/id_1814/cf_5/H2008-1085_sparemarkedet.pdf

nevyžadují po členských státech, aby odstranily soubor vnitrostátních předpisů. Pokud se členský stát rozhodne zachovat svá pravidla, nesmí skutečně existovat žádné další požadavky nad rámec směrnice⁵⁾.

I když není žádný výslovný odkaz v legislativním textu, který by oficiálně kvalifikoval MiFID jako směrnici "maximální harmonizace", vzhledem k přesnému frázování, jedná se o směrnici s přístupem "maximální harmonizace"⁶⁾.

Prováděcí směrnice⁷⁾ stanoví, že členské státy "mohou zachovat nebo uložit dodatečné požadavky k těm ve směrnici pouze ve výjimečných případech, kdy požadavky jsou objektivně odůvodněné a přiměřené." MiFID je směrnice maximální harmonizace, takže tyto výjimky nejsou příliš časté. Konkrétně stanovený postup oznámení Komisi podle čl.4 odst.3 Prováděcí směrnice použilo Irsko, Velká Británie a Francie⁸⁾

Právě Velká Británie často byla "super-spravedlivá" v některých aspektech směrnice. Skinner uvádí⁹⁾: Tyto „vylepšené“ oblasti se hlavně týkají běžných klientů a v praktickém provozu to bude znamenat více ochrany a záruk zabudovaných pravidel ve Spojeném království, než ochrana poskytovaná v ostatních evropských zemích. Velká Británie to odůvodnila na základě ochrany spotřebitele, a to může být i správné. Pro MiFID FSA¹⁰⁾ požádala o doplnění požadavků ve dvou oblastech. První je cena a náklady za služby, kde je řešeno nebezpečí doporučení služeb na základě výše provize a stanovuje povinnost sdělit klientovi výši provize. Druhá oblast se týká zpřesnění povahy nabízených služeb, hlavně se jedná o požadavek na poradce provést analýzu komplexně a úplně a dále na vyjasnění, kdy je poradenství zakázané¹¹⁾.

V poznámce, která doprovází prováděcí opatření, útvary Komise vysvětlují, že "pro většinu plánovaných opatření, je jednotné řešení žádoucí, aby se zabránilo

5)http://ec.europa.eu/governance/better_regulation/glossary_en.htm#_g_gold_plating

6) Draft Commission Regulation implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council, Background Note

7) Článek 4.1 z 2006/73/ES

8)http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_implementation_en.htm

9) SKINNER, Chris. The future of investing: in Europe's markets after MiFID. Hoboken, NJ: John Wiley, c2007. Wiley finance series. ISBN 04-705-1038-2. Str. 208

10) Financial Service Authority- <http://www.fsa.gov.uk/>

11)http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/implementation/uk_art_4_4_en.pdf

dolaďování podle členských států". Nařízení se vztahuje na ty oblasti, kde texty jsou dostatečně vyčerpávající, která umožní přímé uplatnění v členských státech. Pokud to nebude technicky nebo právně možné, Komise navrhuje postupovat podle "Zásad, na kterých je založena směrnice" ¹²⁾

Problém s „vyšperkovaním“ je, že podmínky se vztahují na britské firmy zakládající pobočky v Norsku. Britská firma bude muset uhradit náklady na vylepšená pravidla, zatímco německá nebude. To znamená, že podobný výrobek, německá firma bude schopna nabídnout levnější, protože bude mít nižšími náklady.

5.2. Strukturální změny a vliv krize

Díky organizačním požadavkům tlačila Směrnice dopředu změny v celém finančním odvětví. Řešit strategické otázky, kde nabídnout a jaké služby se tak stává tématem pro mnoho hráčů. Někteří hráči se museli zastavit a zvážit, co je jádrem jejich podnikání. To vedlo k otázkám, zda oddělit investiční aktivity z pravidelných poboček, nebo dále pracovat jako integrovaný celek. Ať tak či onak, okolnosti vyžadují specializaci služeb, která se prosazuje s rostoucí složitostí finančního odvětví. To se stalo velmi důležitou otázkou pro banky, které chtějí své služby nabídnout co největšímu počtu svých klientů.

Finanční krize změnila investiční chování spotřebitelů. Pokud se podíváme zpět na produkty, které byly populární před finanční krizí, můžeme vidět, že produkty se staly složitější v důsledku finančního inženýrství, aby se pokusili snížit riziko. Dokud lidé vydělávali peníze na své investici, byli šťastní, a proto nepřemýšleli nad tím, jak byla postavena jejich investice. Když se doba nakonec změnila a investice začala ztrácet hodnotu, klienti si najednou uvědomili, že neměli tušení, do čeho vlastně investovali. Necháпали, jak vysoké je riziko a ztráceli celé investice. A stěžovali si u orgánu dohledu na to, jak byli poradci uvedeni v omyl a že vstupovali do mnohem vyššího rizika, než původně chtěli.

Finanční krize vyvolala větší zájem pochopit, do čeho se investují své peníze. Klienti se stali opatrnější, více skeptičtí, jaké služby a produkty jim investiční podniky skutečně mají nabídnout. Krize změnila postoj ke vztahu mezi

12) Draft Commission Regulation implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council, Background Note

rizikem a výnosem. Mnoho klientů změnilo charakter jejich investic na bezpečnější umístění, do doby, než trhy opět zvednou.

Finanční krize nepřinesla jen negativní otázky. Je vidět, že krize snížila tržby ve finančním sektoru a prodloužila dobu potřebnou k zajištění správné implementace. Tlak na poradní funkci se snížil, a proto zbylo více času na přizpůsobení pracovních procesů a definování nových úkolů a funkcí. Snížený objem zakázek dal čas a prostor pro více praktického výcviku a zvýšení úrovně zaměstnanců. To pomohlo snížit míru chyb a snížit původní odpor.

Finanční krize otevřela cesta k růstu, když se finanční odvětví odrazilo. Krize odfiltrovala neseřízní hráče. Můžou z toho plynout výhody, protože v době krize investoři hledají bezpečné útočiště. Z hlediska finančního trhu to znamená, že investoři dávají přednost firmám, které přežily jízdu na horské dráze už několikrát, namísto nově založených podniků, které jsou považováni za spekulanty, ve hře pouze pro rychlé peníze.

Pokud jde o výhody pro velké na rozdíl od malých bank je zřejmé, že větší společnosti mohou využívat nižší pořizovací cenu spojenou se zavedením Směrnice, protože mají větší možnosti. Požadavky MiFID jsou stejné pro všechny firmy velikostí. Existují proto rozdíly mezi velkými bankami, zatímco ty mohou být organizovány různými způsoby a nechat malé banky, které hledají vlastní způsoby, jak začlenit MiFID do své organizace.

6. Návrh MiFID II.

Navzdory tomu, že MiFID platí jen málo přes pět let, hodně se toho v uplynulém období stalo. Za prvé, finanční trhy se změnily: noví účastníci trhu, nové obchodní prostory a produkty uvedené na trh a technologický rozvoj, jako je vysokofrekvenční obchodování, změnila prostředí. Zadruhé, Evropa zůstává ve stresu po těžké finanční krizi, která začala v roce 2007. Tento vývoj odhalil nedostatky v některých principech směrnice MiFID a zvýraznil oblasti vyžadující revizi nebo posílení s cílem posílit důvěru investorů a dosažení všech původních cílů MiFID.¹⁾

Finanční krize zejména odhalila slabá místa v Evropském regulačním rámci, která nemusela být zřejmá za normálních tržních podmínek. Revize směrnice MiFID je základní součástí probíhajících strukturálních reforem v důsledku krize. Čtyři roky platnosti této směrnice vneslo více konkurence mezi obchodní místa s finančními nástroji a investorům přineslo větší možnost výběru, pokud jde o poskytovatele služeb a dostupné finanční nástroje, rovněž díky technologickému pokroku.

Pět let platnosti této směrnice vneslo více konkurence mezi obchodní místa s finančními nástroji a investorům přineslo větší možnost výběru, pokud jde o poskytovatele služeb a dostupné finanční nástroje, rovněž díky technologickému pokroku. Celkově se snížily náklady na transakce a posílila integrace²⁾.

Objevily se však i problémy. Především, konkurenceschopnější prostředí přineslo nové výzvy. Z výhod posílení hospodářské soutěže nemohli rovnoměrně těžit všichni účastníci na trhu a ne vždy se dostaly až ke koncovým, neprofesionálním i profesionálním, investorům. Roztříštěnost trhu daná hospodářskou soutěží rovněž způsobila, že se prostředí, v němž se uzavírají obchody, stalo složitějším, zejména pokud jde o sběr obchodních údajů. Za druhé, některá ustanovení směrnice MiFID byla překonána vývojem na trhu i v oblasti technologií. Hrozí riziko, že bude narušen společný zájem na transparentnosti podmínek, které by měly platit stejně pro všechna obchodní

1) <http://www.bakermckenzie.com/ALGlobalMiFIDIIJun12/>

2) Monitoring Prices, Costs and Volumes of Trading and Post-trading Services
Oxera, 2011.

místa a investiční podniky. Za třetí, finanční krize odhalila nedostatky v regulaci jiných než akciových nástrojů, s nimiž obchodují většinou profesionální investoři. Původní předpoklady, že pro účinné fungování trhu v této oblasti je prospěšnější minimální transparentnost, dohled a ochrana investorů, se nenaplnily. A konečně, rychlé inovace a stále složitější finanční nástroje podtrhují význam co nejvyšší ochrany investorů, která bude odpovídat nejnovějšímu vývoji. Třebaže se v průběhu finanční krize platnost ustanovení směrnice MiFID jako celku potvrdila, je zřejmé, že je zapotřebí cílených a ambiciózních zlepšení.

Revize směrnice MiFID je proto součástí reformy, jejichž cílem je zavést po finanční krizi bezpečnější, spolehlivější, transparentnější a zodpovědnější finanční systém. Je také základním prostředkem ke splnění závazku přijatého v rámci G-20³⁾ vypořádat se s problémem méně regulovaných a málo průhledných částí finančního systému a zlepšit organizaci a transparentnost různých segmentů trhu a dohled nad nimi, zejména pokud jde o nástroje mimoburzovního obchodování (OTC), neboť doplňuje legislativní návrh týkající se OTC derivátů, ústředních protistran a registrů obchodních údajů. Konkrétních zlepšení je třeba rovněž dosáhnout v zájmu důslednější kontroly a větší transparentnosti trhů s komoditními deriváty, aby byla zajištěna jejich funkce pro zajišťování a určování cen, jakož i s ohledem na vývoj tržních struktur a technologií pro zabezpečení korektní hospodářské soutěže a efektivnosti trhů. Nezbytné jsou i konkrétní změny rámce pro ochranu investorů s ohledem na vývoj postupů a na podporu důvěry investorů.

6.1. Hlavní změny a novinky

Návrh na změnu směrnice MiFID rozdělen do dvou částí. Nařízení stanoví požadavky, pokud jde o zveřejňování údajů o transparentnosti obchodu a předkládání údajů o transakcích příslušným orgánům, odstraňování překážek nediskriminačního přístupu k systémům zúčtování, povinné obchodování s deriváty v organizovaných systémech, zvláštní opatření dohledu nad finančními nástroji a derivátovými pozicemi a poskytování služeb podniky z třetích zemí bez

3) Viz prohlášení vedoucích představitelů na zasedání skupiny G-20 na summitu G-20 v Pittsburghu 24.-25. září 2009, <http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm>.

pobočky. Směrnice mění konkrétní požadavky týkající se poskytování investičních služeb, oblast působnosti výjimek ze stávající směrnice, organizační požadavky a požadavky týkající se výkonu činnosti pro investiční podniky, organizační požadavky pro obchodní místa, udělování povolení a povinnosti průběžného informování pro poskytovatele datových služeb, pravomoci příslušných orgánů, sankce a pravidla pro podniky z třetích zemí poskytující služby prostřednictvím pobočky.

Hlavním cílem návrhu je zajistit, aby se veškeré organizované obchodování odehrávalo na regulovaných obchodních místech: na regulovaných trzích, v mnohostranných obchodních systémech (MTF) a organizovaných obchodních systémech (OTF). Pro všechny tyto systémy budou platit stejné požadavky na transparentnost před uzavřením obchodu i po něm. Podobně téměř identické pro všechny tři systémy jsou i požadavky týkající se organizačních aspektů a dohledu nad trhem. Je však důležité, že požadavky na transparentnost budou konkrétně určeny pro různé druhy nástrojů, zejména akciové, dluhopisové nebo derivátové, a pro různé druhy obchodování, jmenovitě pro systémy evidence příkazů a kotování.

6.1.2. Rozšíření pravidel směrnice MiFID na obdobné produkty a služby

V souvislosti s přípravou strukturovaných retailových investičních produktů⁴⁾ se Komise zavázala, že zajistí konzistentní regulační rámec založený na ustanoveních směrnice MiFID pro distribuci různých finančních produktů mezi neprofesionální investory, tak aby byly vyřešeny srovnatelné problémy ochrany investorů. Objevily se také obavy ohledně použitelnosti směrnice MiFID, jestliže investiční podniky nebo úvěrové instituce vydávají a prodávají své vlastní cenné papíry. Zatímco použití směrnice MiFID je v případě, kdy se v rámci prodeje poskytuje investiční poradenství, jasné, větší jasnosti je zapotřebí v případě poskytování služeb bez poradenství, pokud by bylo možné se domnívat, že investiční podnik nebo banka neposkytují služby podle směrnice MiFID. S ohledem na poučení z finanční krize, složitost finančních trhů a produktů a potřebu investorů moci se spolehnout na podobnou úroveň ochrany bez ohledu na místo nebo povahu poskytovatelů není již odlišnost pravidel používaných v členských

4) http://ec.europa.eu/internal_market/finservicesretail/investment_products_en.htm.

státech pro subjekty působící v daném místě, jež jsou vyňaty z působnosti směrnice MiFID a které nabízejí omezený okruh investičních služeb, dále udržitelná.

Návrhy proto rozšiřují požadavky směrnice MiFID, zejména pokud jde o pravidla pro výkon činnosti a střet zájmů, na prodej strukturovaných vkladů úvěrovými institucemi spojený s poradenstvím i bez něj, upřesňují, že MiFID se vztahuje i na investiční podniky a úvěrové instituce, které prodávají své cenné papíry, aniž by poskytovaly poradenství, a požadují, aby členské státy ve svých právních předpisech použitelných na subjekty usazené na jejich území stanovily požadavky na povolování a výkon činnosti analogické k ustanovením směrnice MiFID.

6.1.3 Zvýšená transparentnost

Komise navrhla v nedávné době několik opatření ke zvýšení transparentnosti. Pravidla transparentnosti jsou vylepšená a přestěhovala se do MiFID II, aby se tak stala použitelná v celé Evropě.

Za prvé, povede zavedení kategorie OTF ke zlepšení transparentnosti obchodních aktivit na akciových trzích, včetně "dark pool"⁵⁾, protože tyto platformy budou nyní podléhat stejným podmínkám jako další místa. Stávající výjimky z před-obchodní informovanosti, které vedly k rostoucímu používání „tmavých vod“ pro profesionální trhy, budou odstraněny. Výjimky rámci přesně stanovených okolností, které budou definovány v prováděcích opatřeních. Nicméně, v každém případě, kde vnitrostátní regulační orgán bude mít v úmyslu udělit výjimku, podléhá toto schválení Evropským Úřadem pro Cenné papíry a trhy ("ESMA") Existují však obavy, že tyto změny by negativně ovlivňovaly úlohu tmavých vod v efektivní fungování trhů a poskytování likvidity.

Zadruhé, MiFID II zavádí nový obchodní režim transparentnosti pro non - equity nástroje, včetně dluhopisů a derivátů. Přesný režim transparentnosti bude přizpůsoben danému nástroji a pre-a post-obchodní požadavky budou specifikovány v dalších prováděcích právních předpisech. Mnoho odvětví a sdružení argumentovalo, že požadavky na transparentnost nejsou vhodné pro obchodování na neakciovém trhu. Obávají se, že makléři na odborných trzích

5) <http://lexicon.ft.com/Term?term=dark-pools>

budou mít menší roli a že vynucená transparentnost cen sníží likviditu. Někteří tvrdí, že by měly vnitrostátní orgány mít pravomoc vzdát se požadavků na před obchodní transparentnost u neakciových nástrojů na základě místních tržních modelů, specifické charakteristiky obchodní činnosti v odvětví a likvidity.

Zatřetí, Komise navrhuje zavedení požadavků na shromažďování všech tržních dat na jednom místě. To bude poskytovat investorům přehled o všech obchodech a činnostech v EU, který by jim pomohl k informované volbě. MiFID II také obsahuje opatření k zajištění kvality dat a konzistence, stejně jako opatření ke snížení nákladů na data.

6.1.4. Přezkum výjimek z působnosti směrnice MiFID

Ve směrnici MiFID je obchodování s finančními nástroji na vlastní účet uvedeno mezi investičními službami a činnostmi, které vyžadují povolení. Byly však stanoveny tři hlavní výjimky pro osoby, které provádějí obchodování výlučně na vlastní účet, jako doplňkovou součást jiné nefinanční činnosti podniku nebo jako součást nefinanční činnosti v souvislosti s obchodováním s komoditami. V souladu se závazky skupiny G-20 je třeba zajistit, aby se ustanovení směrnice MiFID vztahovala na podniky poskytující investiční služby klientům a vykonávající investiční činnosti na profesionálním základě. Návrhy proto jasněji omezují výjimky na činnosti, které pro MiFID nejsou tak významné a jsou primárně vlastnické nebo obchodní povahy, nebo které nepředstavují vysokofrekvenční obchodování.

6.1.5. Aktualizace struktury trhu

Vývoj trhu od vstupu směrnice MiFID v platnost částečně zpochybnil stávající regulační rámec, který se vztahuje na různé druhy míst provádění, jehož smyslem měla být podpora korektní hospodářské soutěže, rovných podmínek a transparentních a efektivních trhů. Jeho funkce a koncepce, jejichž jádro tvoří obchodování s akciemi, potřeba zlepšit transparentnost a odolnost na neakciových trzích a skutečnost, že ne všechny způsoby organizovaného obchodování, které se vyvinuly v posledních letech, odpovídají definicím a požadavkům rozdělení na tři složky, jak je stanoveno ve směrnici MiFID

regulované trhy, mnohostranný obchodní systém a systematictí internalizátoři – to vše naznačuje, že je třeba současný rámec zdokonalit. Návrhy stanoví novou kategorii organizovaných obchodních systémů, které neodpovídají žádné ze stávajících kategorií, podepřenou přísnými organizačními požadavky a jednotnými pravidly transparentnosti a nově stanoví hlavní požadavky platné pro všechny systémy a místa s ohledem na větší konkurenci a přeshraniční obchodování, jež přinese technologický pokrok a směrnice MiFID.

6.1.6. Přísnější organizační požadavky

Směrnice MiFID vyžaduje, aby osoby, které skutečně řídí činnost investičního podniku, měly dostatečně dobrou pověst a dostatečné zkušenosti k zajištění řádného a obezřetného vedení investičního podniku. V souladu s prací Komise v oblasti správy a řízení společností ve finančním sektoru se s ohledem na profil, úlohu, povinnosti výkonných i nevýkonných správců a vyváženost ve složení řídicích orgánů navrhuje tato ustanovení zpřísnit. Cílem návrhů je především zajistit, aby členové řídicího orgánu měli dostatečné znalosti a dovednosti a uvědomovali si rizika spojená s činností podniku, a aby tak podnik byl řízen řádným a obezřetným způsobem v zájmu investorů a integrity trhu.

Rozvoj technologií v oblasti obchodování s finančními nástroji přináší současně příležitosti i problémy. Zatímco všeobecně se má za to, že má pozitivní vliv na tržní likviditu a že pomohl zlepšit efektivitu trhů, je třeba konstatovat, že jsou nezbytná zvláštní regulační opatření a opatření dohledu, aby bylo možné odpovídajícím způsobem řešit možná nebezpečí ohrožující řádné fungování trhů, jež jsou výsledkem algoritmického a vysokofrekvenčního obchodování. Zejména je účelem návrhů zahrnout do směrnice MiFID všechny subjekty podílející se na vysokofrekvenčním obchodování, požadovat, aby tyto podniky a podniky, které nabízejí tržní přístup k jiným účastníkům vysokofrekvenčního obchodování, přijaly patřičná organizační bezpečnostní opatření, a aby obchodní místa zavedla náležitá kontroly rizik umožňující zmírnit možnost narušení řádného fungování trhu a zajistit odolnost svých platforem. Dále je jejich cílem pomoc při dohledu a sledování těchto činností příslušnými orgány.

6.1.7. Posílení ochrany investorů

Všeobecně se uznává, že směrnice MiFID zlepšila ochranu neprofesionálních i profesionálních investorů. Nicméně zkušenost ukazuje, že změny v mnoha oblastech by pomohly zmírnit riziko v případech, kde nejvíce hrozí možnost poškození investorů. Návrhy zejména posilují regulační rámec, pokud jde o poskytování investičního poradenství a správu portfolia a možnost investičních firem přijímat stimuly třetích stran (materiální stimuly), a zároveň objasňují podmínky a ujednání, za nichž investoři mohou na trhu volně provádět transakce s některými nekomplexními nástroji s minimálními povinnostmi nebo stupni ochrany, které jsou jim ukládány a poskytovány jménem investičního podniku. Kromě toho zavádí rámec pro křížový prodej s cílem zajistit, aby investoři byli řádně informováni a aby je tyto postupy nepoškozovaly. Návrh zpřísňuje požadavky, za kterých mohou investiční podniky a jejich zástupci nakládat s finančními prostředky nebo nástroji, jež náležejí klientům, a zařazuje mezi investiční služby úschovu finančních nástrojů svěřených jim klienty. Návrh pomáhá zlepšit informovanost klientů ohledně služeb, které jsou jim poskytovány, a způsobu, jímž jsou prováděny jejich příkazy.

Rozdělení klientů na neprofesionální, profesionální a způsobilé protistrany, jak je uvedeno ve směrnici MiFID, poskytuje přiměřený a uspokojivý stupeň pružnosti, a mělo by proto zůstat převážně zachováno. Nicméně velký počet příkladů transakcí se složitými nástroji prováděných orgány místní správy a obcemi dokládá, že jejich klasifikace je v rámci MiFID zohledněna nedostatečně. Navíc protože mnohé podrobné požadavky na výkon činnosti nejsou ve vztahu mezi způsobilými protistranami v jejich opakovaných každodenních obchodních činnostech smysluplné, měla by všeobecná základní zásada jednat čestně, spravedlivě a profesionálně a povinnost chovat se spravedlivě a srozumitelně a nepodávat klamné informace platit bez ohledu na kategorie klientů. Návrh rovněž umožňuje způsobilým protistranám využívat lepších informací a dokumentace pro poskytování služeb.

6.1.8. Nové povinnosti pro obchodní místa

Hodnocení nejlepšího způsobu provedení v současné době ve směrnici MiFID závisí na dostupnosti transparentních údajů před uzavřením obchodu a po jeho uzavření. Důležité však mohou být i jiné informace, např. počet zrušených příkazů před provedením nebo rychlost provedení. Návrh proto zavádí pro obchodní místa povinnost zveřejňovat každoročně údaje o kvalitě provádění. Za druhé, komoditní deriváty, s nimiž se obchoduje na obchodních místech, často lákají uživatele a investory k nejširší účasti a mohou mnohdy sloužit pro zjišťování referenčních cen, což by se mohlo odrazit například v maloobchodních cenách energie a potravin. Navrhuje se proto, aby všechna obchodní místa, na nichž se obchoduje s komoditními deriváty, přijala vhodné limity nebo jiná opatření k zajištění řádného fungování trhu a podmínky vypořádání pro fyzicky doručené komodity a poskytovala regulátorům systematické, strukturované a standardizované informace o pozicích podle různých druhů finančních a komerčních obchodníků (včetně kategorie a totožnosti koncového klienta) a účastníků trhů (zahrnující pouze souhrnné pozice kategorií koncových klientů). Limity, které mají přijmout obchodní místa, mohou být harmonizovány prostřednictvím aktů v přenesené pravomoci, jež přijme Komise, aniž by těmito limity a jinými opatřeními byla dotčena možnost příslušných orgánů a orgánu ESMA podle této směrnice a směrnice MiFID uložit v případě potřeby dodatečná opatření.

6.1.9. Zlepšený režim pro malé a střední podniky

Jako doplněk různých nejnovějších iniciativ EU na pomoc malým a středním podnikům při získávání finančních prostředků se navrhuje vytvořit novou dílčí kategorii trhů známých jako trhy pro růst MSP. Organizátor tohoto trhu (jež jsou obvykle provozovány jako systémy MTF) by se mohl rozhodnout požádat o registraci MTF jako trhu pro růst MSP, pokud splňuje některé podmínky. Zapsání těchto trhů do rejstříku by mělo zvýšit jejich viditelnost a profil a napomoci úsilí o vytvoření společných celoevropských regulačních norem pro tyto trhy, jež by byly

přizpůsobeny konkrétním potřebám emitentů a investorů působících na těchto trzích a zároveň udržovaly stávající vysokou úroveň ochrany investorů.

6.1.10. Režim třetích zemí

V současné době firmy a subjekty působící na trhu ze zemí mimo EU, nespádají do působnosti směrnice MiFID. To vede k roztržštěnosti. Za účelem odstranění tohoto problému a zajištění rovných podmínek v EU pro hráče ze zemí mimo EU, Komise navrhuje, aby podnik povolený v zemi mimo EU mohl poskytovat služby přímo profesionálním investorům, za předpokladu, že země, kde se nachází sídlo má podle názoru Komise rovnocenná pravidla a dohled. Nicméně, poskytovat služby drobným investorům, musí být pobočka zřízena v rámci EU. Tato ustanovení, pokud by byla provedena, mohou mít dalekosáhlé důsledky a někteří se obávají, že by mohly významně omezovat přeshraniční podnikání, a to i přes navrhované čtyřletého přechodného období.

Návrh vytváří harmonizovaný rámec pro poskytování přístupu na trhy EU podnikům a organizátorům trhů, kteří mají své sídlo v třetích zemích, s cílem překonat současnou roztržštěnost na jednotlivé vnitrostátní režimy v třetích zemích a zajistit rovné podmínky pro všechny subjekty poskytující finanční služby na území EU. Návrh zavádí režim založený na předběžném hodnocení rovnocennosti jurisdikce třetích zemí ze strany Komise. Podniky z třetích zemí, v jejichž případě bylo přijato rozhodnutí o rovnocennosti, by mohly požádat o povolení poskytovat finanční služby v Unii. Poskytování služeb neprofesionálním klientům by vyžadovalo zřízení pobočky; podnik ze třetí země by získal povolení členského státu, v němž je pobočka zřízena, a pobočka by v některých oblastech musela dodržovat požadavky EU (organizační požadavky, pravidla pro výkon činnosti, ustanovení o střetu zájmů, transparentnosti a další). Služby poskytované způsobilým protistranám by nevyžadovaly zřízení pobočky; podniky z třetích zemí by je poskytovaly na základě registrace orgánem ESMA. Podléhaly by dohledu ve své zemi. Bylo by nezbytné uzavřít dohodu o spolupráci mezi orgány dohledu v třetích zemích a příslušnými vnitrostátními orgány a orgánem ESMA.

6.1.11. Zvýšená a účinnější konsolidace údajů

Oblast údajů o trhu, pokud jde o kvalitu, formát a možnost konsolidace, jakož i náklady na ni, má rozhodující význam pro udržení obecné zásady MiFID ohledně transparentnosti, hospodářské soutěže a ochrany investorů. V této oblasti zavádějí navrhovaná ustanovení nařízení a směrnice řadu zásadních změn. Zlepší kvalitu a soudržnost údajů, neboť požadují, aby všechny podniky zveřejňovaly své obchodní zprávy prostřednictvím schváleného systému zveřejňování (APA). Stanoví soubor postupů, jimiž příslušné orgány schvalují systémy APA, a organizační požadavky pro tyto systémy.

Navrhovaná opatření budou reagovat na největší kritiku týkající se účinků provádění směrnice MiFID, tj. ohledně roztržitosti údajů. Kromě požadavku, aby údaje o trhu byly spolehlivé, včasné a dostupné za přijatelnou cenu, je pro investory důležité, aby údaje o trhu byly spojeny způsobem, který umožňuje účinné srovnání cen a obchodů na všech obchodních místech. Splnění tohoto cíle ztížilo i zvýšení počtu obchodních míst v návaznosti na provádění směrnice MiFID. Navrhovaná opatření stanoví podmínky pro zavedení poskytovatelů konsolidovaných obchodních informací. Stanoví organizační požadavky, které tito poskytovatelé budou muset splňovat, aby mohli tento systém provozovat.

6.1.12. Zvýšené pravomoci příslušných orgánů týkající se derivátových pozic

S ohledem na značný nárůst velikosti derivátových trhů v posledních letech by návrhy překonaly současnou roztržitost pravomocí regulátorů, pokud jde o sledování pozic a dohled nad nimi. V zájmu řádného fungování trhů a tržní integrity by jim byly uděleny výslovné pravomoci požadovat na jakékoli osobě informace o pozicích v dotyčných derivátových nástrojích a povolenkách na emise. Orgány dohledu by mohly zasáhnout v každé etapě trvání derivátové smlouvy a přijmout opatření ke snížení pozice. Toto posílené řízení pozic by bylo doplněno o možnost omezit pozice předem nediskriminačním způsobem. Všechna opatření je třeba oznámit orgánu ESMA.

6.1.13. Účinné sankce

Členské státy by měly zajistit, že v případě porušení ustanovení směrnice MiFID mohou být použity vhodné správní sankce a opatření. Za tímto účelem bude směrnice vyžadovat dodržování následujících minimálních pravidel. Za prvé, správní sankce a opatření by se měly vztahovat na fyzické nebo právnické osoby a na investiční podniky odpovídající za porušení předpisů. Za druhé, v případě porušení ustanovení této směrnice a nařízení by měly mít příslušné orgány k dispozici minimální soubor správních sankcí a opatření. Jedná se například o odejmutí povolení, veřejné prohlášení, odvolání vedení a správní peněžité sankce. Za třetí, maximální úroveň správních peněžitých sankcí stanovená ve vnitrostátních právních předpisech by měla být vyšší než prospěch získaný porušením pravidel, jestliže je možné ho určit, a každopádně by neměla být nižší než úroveň stanovená touto směrnicí. Za čtvrté, kritéria zohledněná příslušnými orgány při stanovení druhu a úrovně sankcí, jichž má být použito v konkrétním případě, by měla zahrnovat alespoň kritéria stanovená ve směrnici (např. výhody získané z porušení nebo ztráty způsobené třetím stranám, kooperativní chování zodpovědné osoby atd.) Za páté, uplatněné sankce a opatření by měly být zveřejněny podle této směrnice. A konečně, měl by být zaveden vhodný mechanismus na podporu oznamování porušení pravidel investičními podniky.

Přezkum směrnice MiFID si podle odhadu vyžádá celkové jednorázové náklady na zajištění souladu s právními a správními předpisy ve výši 512 až 732 milionů EUR a průběžné náklady ve výši 312 až 586 milionů EUR. To u jednorázových nákladů představuje dopad 0,10 % až 0,15 % a u průběžných nákladů podíl 0,06 % až 0,12 % z celkových provozních výdajů bankovního sektoru EU⁶⁾

6.2. Nejnovější vývoj

Připravený návrh je vlastně teprve začátkem v rozsáhlé diskusi, která se dá k tak rozsáhlému předpisu předpokládat. Evropský parlament, Rada a

6)http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/stanoviska_cnb/download/navrh_smernice_mifid_ii_a_narizeni_mifid_ii.pdf

spousty dalších dostaly nebo dostanou příležitost se vyjádřit. Je jasné, že se střetne mnoho odlišných názorů a úhlů pohledu. Pokud vše půjde, dá se s novou legislativou počítat někdy během roku 2015 možná až 2016. Což je v očích řady odborníků zatraceně pozdě.⁷⁾

Nicméně návrh se ani nepohnul v Radě. Z jednání ministrů financí byl opakovaně stažen a i když na programu březnového setkání zůstal, příliš prostoru se mu nevěnovalo. Snaha najít shodu tak zřejmě potrvá až do období litevského předsednictví. Dvě skupiny států, jedna pod vedením Francie, druhá s Velkou Británií v čele, jsou na kordy. Hlavní pře je o vytvoření nového obchodního systému, „organizované obchodní zařízení“ (OTF), a opatření zaměřených na post-obchodní fázi finančních nástrojů (tj. nediskriminační přístup k finančním nástrojům zúčtování⁸⁾).

Sedmadvacítka je rozdělena zejména v otázce vytvoření OTF. Komise navrhla tento nový typ obchodního místa společně s mnohostranným systémem obchodování (MTF) a regulovanými trhy. Cílem je zajistit, aby všechny činnosti probíhaly v organizovaných a hlavně regulovaných obchodních systémech. Což je ale problematické především pro Francii.

Zrod směrnice je vystaven i řadě jiných výzev, jednou z nich je snaha národních regulátorů řešit věci po svém a rychleji. Začátkem ledna, německý parlament projednal návrhy, které by uložily povinnost pro firmy na poli vysokofrekvenčního obchodování, aby předkládali své algoritmy a obchodní strategie na regulátorovi. Mark Spanbroek⁹⁾ je znepokojen tím, že německý krok, který přichází vzápětí po kroku Francie, zavedení je jednostranné daně z finančních transakcí v srpnu, by vytvořil precedens pro další vnitrostátní právní předpisy, které táhnou Evropu dále od ideálu v srdci MiFID II. „Je to škoda, že evropské země pokračují s jejich vlastními vnitrostátními právními předpisy o struktuře trhu, když jsme tak tvrdě pracovali na MiFID II,“ řekl Mark Spanbroek. „Německé návrhy jsou rozumné, ale tyto nezávislé činy zpochybňují MiFID II. Bude

7) <http://www.bankingtech.com/51597/bankersslam%E2%80%9Cdangerous%E2%80%9D-banking-regulation/>

8) <http://www.europolitics.info/business-competitiveness/mifid-ii-mifir-reform-remains-blocked-in-council-art345564-8.html>

9) <http://www.bankingtech.com/57461/mifid-ii-faces-national-challenges/>

to velmi těžké pro regulátora, kontrolovat trh efektivně, když se stále vytvářejí různá pravidla v celé Evropě. "

Naproti tomu jiní věří v úspěch revize. "Technické složitosti nebo technologický vývoj nelze použít jako záminku a odchýlit se od základních zásad transparentnosti, odpovědnosti a vhodné regulace." Zaznělo v projevu komisaře Barniera na veřejném slyšení o "přezkumu směrnice o trzích finančních nástrojů (MiFID)"¹⁰⁾. Odhodlání tedy nechybí, lze ale předpokládat, že bude potřeba více než odhodlání k tomu, aby nový návrh vstoupil v platnost a přinesl změny žádané a potřebné.

10)http://ec.europa.eu/commission_20102014/barnier/headlines/speeches/2010/09/20100920_en.htm

7. Závěr

Krátce poté, co byla schválena Směrnice MiFID jako budoucí právní předpis Evropské unie, komisař McCreevy¹⁾ přednesl projev na londýnské burze během oběda na Štědrý den 16.prosince 2005. Řekl: „Pro ty, kteří jsou připraveni přizpůsobit se a učinit nezbytné přípravy pro MiFID, příležitosti v této nové krajině otevřených a konkurenčních trhů budou obrovské. Nicméně ti, kdo budou jako tržní pštrosi, strkat své hlavy do písku budou vážně oslabeni“.

Směrnice jako MiFID, založená na principech přinesla mnoho změn, daleko rozsáhlejších, než si kdo původně představoval, navíc krátce po těžkém uvedení do života byly trhy zasaženy krizí. Nakonec ukázalo, že pro fungování nových pravidel byla krize docela přínosná, protože přinesla pochopení řady ve Směrnici obsažených principů. Praktické provedení, které se zpočátku potýkalo s problémy a nejasnostmi se podařilo odstranit časem. Rozhodně je kladena mnohem větší odpovědnost na investiční podniky a jejich zaměstnance, vyžaduje se obrovská spousta papírů, hlášení a kontroly a otázka, zda je to všechno nutné je nasnadě. Myslím, že se ukázalo, že je to potřeba, Unie se cestou ochrany spotřebitele vydala už dávno a finanční trhy by neměly být vyjmuty. Zvláště pokud už mohou naplno využívat výhod jednotného evropského trhu se službami.

Ukázaly se i nedostatky, které vypluly na povrch především v příliš pestré struktuře obchodních míst a začaly vznikat nežádoucí mezery. Především proto se chystá nový návrh, který se bude snažit odhalené nedostatky odhalit, Je otázkou, zda se to podaří, protože technologický vývoj je velmi rychlý a tvorba evropské legislativy velmi pomalá.

1) Evropský komisař pro hospodářství a vnitřní trh

http://ec.europa.eu/archives/commission_2004-2009/mccreevy/index_en.htm

2) SKINNER, Chris. *The future of investing: in Europe's markets after MiFID*. Hoboken, NJ: John Wiley, c2007, 261 p. Wiley finance series. ISBN 04-705-1038-2. str. 183

8. Seznam zkratek

CESR	COMMITTEE OF EUROPEAN SECURITIES REGULATORS (Výbor evropských regulátorů cenných papírů)
COREPER	COMMITTEE OF PERMANENT REPRESENTATIVES (Výbor stálých zástupců)
ECOFIN	ECONOMIC and FINANCIAL AFFAIRS COUNCIL
ESMA	EUROPEAN SECURITIES and MARKETS AUTHORITY (Evropský orgán dohledu pro trhy s cennými papíry)
FIMA	FINANCIAL INFORMATION MANAGEMENT
FSA	FINANCIAL SERVICE AUTHORITY (Orgán dohledu nad finančním trhem ve Velké Británii)
ISD	INVESTMENT SERVICE DIRECTIVE (Směrnice o investičních službách)
MiFID	MARKETS in FINANCIAL INSTRUMENTS DIRECTIVE (Směrnice o trzích s finančními nástroji)
MF ČR	MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY
MTF	MULTILATERAL TRADING FACILITY (Vícestranný obchodní systém)
SKIPCP	SUBJEKTY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ DO PŘEVODITELNÝCH CENNÝCH PAPÍRŮ
ZPKT	ZÁKON O PODNIKÁNÍ NA KAPITÁLOVÉM TRHU (Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu)

9. Seznam použité literatury a zdrojů

Publikace a časopisy

BAKEŠ, Milan. *Finanční právo*. 5., upr. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009, xxviii, 548 s. Beckovy právnické učebnice. ISBN 978-80-7400-801-6.

BLAIR, Michael C, George Alexander WALKER a Robert L PURVES. *Financial services law*. 2nd ed. New York: Oxford University Press, 2009, lxx, 1051 p. ISBN 01-995-6418-3.

DVOŘÁK, Petr. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Linde, 2005, 681 s. Vysokoškolská učebnice (Linde). ISBN 80-720-1515-X.

DVOŘÁK, Petr. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005, 627 s. ISBN 80-726-1132-1.

JENNINGS, Mike. MiFID: Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům. *Bankovníctví*. Praha: Economia, 2007, roč. 2007, č. 1. ISSN 1212-42

SKINNER, Chris. *The future of investing: in Europe's markets after MiFID*. Hoboken, NJ: John Wiley, c2007, xxx, 261 p. Wiley finance series. ISBN 04-705-1038-2.

SØNDERSTED-OLSEN, Hans-Henrik. *Finansiel kommunikation*. Århus: Academica, 2008. ISBN 978-870-2037-524.

Elektronické zdroje

Web Evropské Komise týkající se jednotného trhu

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_implementation_en.htm

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/transposition/table_en.pdf

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_en.htm

Konzultační materiál Ministerstva financí ČR

http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Konzultacni_material_MF-MiFID-zari2006_A.pdf.pdf

http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Konzultacni_material_MF-MiFID-prosinec2006_D.pdf.pdf

Fond Shop: první nezávislý časopis pro úspěšné moderní investování. ISSN 1211-7277

http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_mifid

<http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=mifid-funguje-doporuceni-neziskate>

MiFID Implementation Cost Survey of UK Investment Industry

http://www.fsa.gov.uk/pubs/international/mifid_cost_survey.pdf

KMPG report Capturing value from MiFID

http://www.kpmg.at/uploads/media/Capturing_value_from_MiFID_2006.pdf

http://www.konkurransetilsynet.no/ImageVaultFiles/id_1814/cf_5/H2008-1085_sparemarkedet.pdf

CESR MiFID: průvodce spotřebitele

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/spotrebitel/ochrana_spotrebitel/MiFID_CZ.pdf

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/obecne_pokyny_evropskych_organu_dohledu/esma_2012_388_cs.pdf

<http://www.bankingtech.com/51597/bankers-slam-%E2%80%9Cdangerous%E2%80%9D-banking-regulation/>

http://www.bakermckenzie.com/files/Publication/1b598b9e-26b2-4b46-8733-f8260d6e0b13/Presentation/PublicationAttachment/7e405689-760b-42b8-89e6-a0ab50e3ae6f/al_global_mifidii_jun12.pdf

Právní předpisy:

Zákon č.21/1992 Sb. o bankách

Zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech

Zákon č. 96/1993Sb. O stavebním spoření

Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu

SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů

SMĚRNICE KOMISE 2006/73/ES ze dne 10. srpna 2006, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice
NAŘÍZENÍ KOMISE (ES) č. 1287/2006 ze dne 10. srpna 2006, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice

SMĚRNICE EVROPSKÉHO HOSPODÁŘSKÉHO SPOEČENSTVÍ 93/22/EHS o investičních službách

Návrh SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY o trzích finančních nástrojů a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES

Abstrakt

Aplikace směrnice MiFID na činnost univerzální banky

MiFID, neboli Směrnice o trzích finančních nástrojů je rozsáhlý a pro evropský finanční trh klíčový předpis. Zavedl do právních řádů všech členských států velmi mnoho novinek a jeho aplikace zaměstnala velké množství společností. Obsahem této práce je nejprve vyjasnění pojmu banka a univerzální banka a důvodu, proč se na ně Směrnice vztahuje. Dále pak rozbor konkrétních činností a postupů, které se v důsledku zavedení Směrnice do právního řádu odehrály především z pohledu drobného investora, běžného klienta univerzální banky. Největší pozornost je věnována ochraně investora, především testu přiměřenosti a vhodnosti, výkonu pokynů pro zákazníka. V následující kapitole se věnují otázkám organizačních změn, které si nová pravidla vyžádala. Část textu je věnována procesu transpozice v jednotlivých zemích a především v České republice. Další kapitola se dotýká problémů, které se při aplikaci nejčastěji objevovaly a v poslední kapitole je zpracován poslední vývoj, především nový návrh Směrnice, revidující MiFID po téměř pěti letech jejího fungování, který se právě rodí na půdě Evropské Unie. Závěr práce patří konstatování, že změny, které Směrnice přinesla se v některých oblastech podařilo dosáhnout, jako sladění ochrany investorů, v jiných se ukázaly být rezervy a proto přišel čas na revizi v podobě nového návrhu.

Klíčová slova: MiFID, univerzální banka, test přiměřenosti a vhodnosti

Abstract

Applicatin of MiFID directive on activities in universal bank

MiFID or Markets on financial instruments Directive, is extensive and key European financial market regulation. Introduced into the laws of all the Member States many new applications and employed a large number of companies. The content of this work is to first clarify the concept of a universal bank, the bank and the reason why the Directive applies to them. Furthermore, analysis of specific activities and procedures, which are due to the introduction of the Directive into law occurred mainly by retail investors, the current clients of universal bank. Most attention is devoted to investor protection, mainly test the appropriateness and suitability, performance instructions for the customer. The following chapter is devoted to issues of organizational changes, the new rules required. Part of the text is devoted to the transposition process in individual countries and especially in the Czech Republic. Another chapter is concerned with problems that frequently appear in the application and in the last chapter outlines recent developments, particularly in the new draft directive, revising MiFID after almost five years of operation, which is just being born on the soil of the European Union. The conclusion is the finding that changes in the Directive has introduced some areas have achieved a reconciliation of investor protection, others have proven to be reserves, and therefore the time has come to revise the form of a new proposal.

Key words: MiFID, universal bank, appropriateness and suitability test