Univerzita Karlova v Praze
Právnická fakulta

Stanislav Bastl

MiFID – jednotné investování v rámci EU

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Michael Kohajda, Ph.D.

Katedra: Finančního práva

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 20. března 2011

„Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně za použití zdrojů a literatury v ní uvedených.“

PODĚKOVÁNÍ

Děkuji vedoucímu mé diplomové práce JUDr. Michaelu Kohajdovi, Ph.D. za vynikající vedení práce, cenné připomínky a poskytnuté materiály.

OBSAH

1. ÚVOD ... 1
2. ÚPRAVA PŘED TRANSPOZICÍ SMĚRNICE MIFID V ČESKÉ REPUBLICE ... 3
2.1 POJEM MIFID ... 3
2.1.1 Co je obsahem MiFID? ... 3
2.1.2 Právní úprava před transpozicí ... 4
2.2 SHRNUTÍ HLAVNÍCH ZMĚN ... 9
2.2.1 Rozšíření regulace ... 9
2.2.2 Poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry ... 9
2.2.3 Trhy s investičními nástroji ... 10
3. ÚČEL PŘIJETÍ SMĚRNICE MiFID ... 11
3.1 FSAP ... 11
3.2 VÝSLEDKEM JE MIFID ... 13
3.3 SCHVALOVÁNÍ ... 14
3.4 IMPLEMENTACE, ČLENSKÉ STÁTY A DALŠÍ AKTÉŘI ... 15
3.5 POSTUPNÝ VÝVOJ ... 17
4. KATEGORIZACE ZÁKAZNÍKŮ Z POHLEDU SMĚRNICE MIFID ... 18
4.1 PROFESIONÁLNÍ ZÁKAZNÍK ... 18
4.1.1 Možnosti přestupu ... 19
4.2 PROFESIONÁLNÍ ZÁKAZNÍK NA ŽÁDOST ... 19
4.2.1 Možnosti přestupu ... 20
4.3 NEPROFESIONÁLNÍ ZÁKAZNÍK ... 20
4.3.1 Možnosti přestupu ... 21
4.4 ZPŮSOBILÁ PROTISTRANA ... 21
4.4.1 Možnosti přestupu ... 22
4.5 INVESTOR JAKO SPOTŘEBITEL ... 23
4.6 SHRNUTÍ KATEGORIZACE ... 23
5. VYHODNOCENÍ PŘIMĚŘENOSTI A VHODNOSTI POSKYTOVANÉ SLUŽBY ... 25
5.1 STÁVAJÍCÍ ZÁKAZNÍK NEBO POTENCIONÁLNÍ ZÁKAZNÍK U POSKYTOVATELE INVESTIČNÍ SLUŽBY ... 26
5.1.1 Popis tvorby profilu ... 26
5.1.2 Test vhodnosti ... 28
5.1.3 Test přiměřenosti ... 28
5.1.4 Proces otevření investičního účtu ... 29
5.2 STÁVAJÍCÍ ZÁKAZNÍK U POSKYTOVATELE INVESTIČNÍ SLUŽBY ... 30
5.3 STANOVENÍ VHODNOSTI A PŘIMĚŘENOSTI ... 30

5.3.1 Vhodnost ... 30
5.3.2 Poradenství k jednomu produktu ... 31
5.3.3 Prodej komplexních produktů – strukturované cenné papíry a tržní vklady (MLD) ... 31
5.3.4 Zohlednění časového horizontu investičního produktu ... 32
6. RIZIKA SPOJENÁ S INVESTIČNÍMI NÁSTROJI A SLUŽBAMI ... 35
6.1 INVESTIČNÍ NÁSTROJE ... 35
6.1.1 Investiční cenné papíry ... 35
6.1.2 Cenné papíry kolektivního investování ... 36
6.1.3 Nástroje peněžního trhu ... 36
6.1.4 Derivátové cenné papíry ... 36
6.2 INVESTIČNÍ SLUŽBY ... 38
6.2.1 K jednotlivým nejobvyklejším investičním službám ... 39
6.2.2 Stručné shrnutí ... 47
7. POLITIKA PROVÁDĚNÍ POKYNŮ ... 49
7.1 PORADENSKÝ PRODEJ ... 49
7.1.1 Poradenská transakce ... 49
7.2 NEPORADENSKÝ PRODEJ ... 51
7.2.1 Transakce v rozporu s doporučeným profilem ... 51
7.2.2 Neporadenská transakce/zpracování podle pokynu ... 51
7.2.3 Neporadenská transakce/zpracování podle pokynu - přiměřená ... 52
7.2.4 Neporadenská transakce/zpracování podle pokynu - nepřiměřená ... 52
7.2.5 Transakce v rozporu s doporučeným profilem - přiměřené ... 52
7.2.6 Transakce v rozporu s doporučeným profilem - nepřiměřené ... 52
7.3 DALŠÍ POKYNY PŘI PRODEJI ... 53
7.3.1 Prodej mimo objekt banky ... 53
7.3.2 Prodej zákazníkům ve věku od 65 let výše ... 54
7.3.3 Prodej mladistvým ... 54
7.3.4 Prodej přátelům a rodinným příslušníkům ... 54
7.3.5 Prodej osobám z Irska, USA a Austrálie ... 55
7.3.6 Nerezidenti ... 55
7.3.7 Marketingové materiály ... 56
7.3.8 Dohled nad individualizovanou písemnou korespondencí o investičním prodeji ... 57
8. CO BUDE PO MIFID? ... 58
9. ZÁVĚR ... 63
10. RESUMÉ ... 65
11. SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ ... 67

1. ÚVOD

Směrnice o trzích s finančními nástroji představuje významnou změnu v úpravě právní oblasti podnikání na kapitálovém trhu, jak v České republice, tak i celé Evropské unii. MiFID je směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, byla vydána v intencích Lamfalussyho procesu[1] a je tedy směrnicí rámcovou, na kterou navazuje prováděcí úprava MiFID a směrnice Komise 20006/73/ES. Je zakotvena do českého práva prostřednictvím národních právních předpisů České republiky, a to především novelou zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. MiFID upravuje zejména podmínky podnikání na kapitálovém trhu. Oproti původní úpravě přichází s novým pojetím finančních nástrojů a investičních služeb, nově upravuje kategorizaci zákazníků a rozsáhle řeší pravidla nejlepšího provedení pokynů zákazníků. Jedním ze základních cílů této směrnice je sladit ochranu investorů v celé Evropě a také přizpůsobit ochranu zákazníků úrovni jejich znalostí a zkušeností v oblasti investic. MiFID také vymezuje alternativní tržní platformy a rozšiřuje pojetí opatření k transparenci trhu.[2]

Zásadní změna s dopadem na oblast finančního zprostředkování je přesunutí investičního poradenství mezi hlavní investiční služby, což v praxi znamená, že tyto služby není nadále možné poskytovat na základě volné živnosti. Poskytovatelé investičních služeb a organizátoři regulovaných trhů se tedy musí vyrovnat s mnoha změnami, které na ně nová právní úprava klade. Směrnice MiFID však přináší do úpravy podnikání na kapitálovém trhu tolik změn, že není možné se v omezeném rozsahu diplomové práce věnovat všem těmto změnám. Cílem práce je přiblížit významné změny z pohledu investičního zprostředkovatele, které MiFID do české právní úpravy přináší a se kterými se musí účastníci kapitálového trhu náležitě vypořádat.

Na začátku této práce bych rád shrnul právní úpravu před transpozicí směrnice MiFID v České republice a účel jejího přijetí. V praktické rovině se zaměřím zejména na oblast investičních služeb, na kategorizaci zákazníků z pohledu směrnice MiFID, informace o nabízených investičních službách a nástrojích, a dále pak na vyhodnocení přiměřenosti a vhodnosti poskytované služby. Také problematika rizik spojených s investičními nástroji a shrnutí nejčastěji poskytovaných investičních služeb spadá do této sféry a její důležitost není

[1] Více k Lamfalussyho proceduře např. Ryan, J. An Overview of MiFID. In The Future of Investing after MiFID. Chichester: Wiley & Sons, 2007, s. 14-16.

[2] *Www.cnb.cz* [online]. 2006. Česká národní banka. Dostupné z WWW: http://www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/mifid/mifid_stanoviska.html [cit. 2011-03-16].

zanedbatelná. Na tuto oblast kladu důraz, ať z důvodu, že se jedná o téma veskrze aktuální, které však bohužel stále trpí závažným nedostatkem odborné literatury, co se České republiky týče nebo z důvodů praktického uplatnění, zejména pro investory, kteří nejsou na tomto poli dostatečně zběhlí.

Uspořádání práce se bude snažit co nejlépe systematicky přiblížit problematiku oblasti trhu s finančními nástroji z pohledu investičního zprostředkovatele a je určena pro lepší orientaci investorů na trhu s finančními nástroji, a to zejména v již zmiňované oblasti rizik.

Vlastní práce je pak rozdělena do několika kapitol, kdy v úvodních dvou pasážích, jak jsem se již zmiňoval, shrnu právní úpravu před transpozicí směrnice MiFID v České republice a to před novelou zákona č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony a účel jejího přijetí.

Následují kapitoly, které se věnují dělení zákazníků z pohledu MiFID, jako „neprofesionální (drobný) zákazník“, „profesionální zákazník“ a „způsobilá protistrana“ kategorizují zákazníky v teoretické i praktické rovině. Tato kapitola je významná především z nového pojetí zvýšené ochrany investorů. Kapitola nazvaná „Rizika spojená s investičními nástroji a službami“ komplexně shrnuje a upozorňuje na možná rizika, která v souvislosti s přijetím směrnice o trzích s finančními nástroji vznikají. Související kapitoly „Politika provádění pokynů“ a „Vyhodnocení přiměřenosti a vhodnosti poskytované služby“ dotvářejí celkový obraz implementace směrnice MiFID v praktické rovině, byť v určitém omezeném rozsahu a považuji je za stěžejní, právě kvůli svému praktickému zaměření a orientaci na investora. V celé této práci se po praktické stránce orientuji na zákazníka banky, jelikož ta je nejčastějším poskytovatelem investičních služeb.

Závěrečná část práce je pak věnována úvaze o situaci po celkovém přijetí a implementování směrnice MiFID.

Je třeba zdůraznit, že zpracování daného tématu implementace směrnice MiFID je nanejvýš důležité. Komplexní shrnutí v literatuře je stále poskrovnu a i když se situace s informovaností veřejnosti a investorů poněkud zlepšila zejména díky internetu, ze kterého jsem také čerpal převážnou většinu informací, a snaze obchodníků s cennými papíry a investičních zprostředkovatelů, považuji rozsah a zpracování těchto informací na dané téma stále za nedostačující. V mé práci budu využívat především analytickou metodu zkoumání, založenou na myšlenkovém rozložení materie na jednotlivé předměty, které budu dále detailně zkoumat, a tak hlubším zkoumáním těchto dílčích prvků poznat jev jako celek.

2. ÚPRAVA PŘED TRANSPOZICÍ SMĚRNICE MIFID V ČESKÉ REPUBLICE

Právní úprava před směrnicí MiFID byla z mnoha hledisek nedostačující, proto se také přistoupilo ke kroku, jenž vede k harmonizaci s evropským trhem. Jednalo se o krok, jenž byl, a to, nejen z časového hlediska, náročný, přesto nutný.

Existující vize jednotného trhu, měla splňovat tři hlavní zásady, jimiž by se obchodníci měli řídit:

- Jednat čestně, spravedlivě a profesionálně v souladu nejlepšími zájmy investora. Tato zásada chrání investora (variantně „zákazník“ či „klient“) při jednání s obchodníkem s cennými papíry (dále jen „OCP“), který je jako profesionál ve srovnání se zákazníkem v silnější pozici.
- Poskytnout přiměřené a úplné informace, které jsou korektní, jasné a nejsou zavádějící. To pomáhá porozumět investičním nástrojům a investičním službám tak, aby investor mohl přijímat kvalifikovaná rozhodnutí, a zajistit, že se dále nedostanou zkreslené či matoucí informace.
- Poskytnout investorovi investiční služby, které berou v potaz konkrétní situaci investora, a tím je zajištěno, že investice budou odpovídat jeho profilu a jeho investičním požadavkům.[3]

2.1 POJEM MIFID

Pod touto „tajemnou“ zkratkou se skrývá rámcová evropská směrnice o trzích finančních nástrojů (Markets in Financial Instruments Directive), 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.

2.1.1 Co je obsahem MiFID?

Rámcová směrnice MiFID ve svém úvodu vymezuje působnost a aktivity, které podléhají jejímu režimu. Dále stanoví výjimky[4], kterých mohou členské státy využít (např.

[3] *Česká národní banka* [online]. 2011. Dostupné z WWW: www.cnb.cz [cit. 2011-03-01].

výjimka pro zprostředkovatele). MiFID nově reguluje i investiční poradenství a obchodování s komoditními deriváty. Následuje pasáž popisující organizační a další předpoklady k činnosti OCP a stanovuje podmínky pro jejich licencování.

Velmi podrobné jsou ustanovení o pravidlech jednání k zákazníkům, mj. stanovují informační povinnosti a podmínky pro využívání vázaných zástupců[5] při poskytování některých investičních služeb.

Zcela nová je úprava vícestranných obchodních systémů, jako zvláštní formy organizovaného trhu finančních nástrojů.

Poměrně rozsáhlá je i část, která upravuje problematiku regulovaných trhů a podmínky pro přijímání finančních nástrojů k obchodování na nich. Dále jsou stanovena pravidla pro poskytování investičních služeb přeshraničně a se zřízením pobočky. Upravena je také možnost pasportování pro regulované trhy.

Závěrečná část MiFID stanovuje požadavky na výkon dozoru, kompetence dozorových orgánů a pravidla pro jejich spolupráci a výměnu informací.

Prováděcí směrnice poté stanovuje detailní pravidla pro outsourcing investičních služeb a pravidla nakládání se zákaznickým majetkem. Dále výslovně stanovuje požadavek na zajištění adekvátní úrovně odbornosti zaměstnanců OCP. Detailní pozornost je věnována úpravě vnitřního kontrolního systému zejména Compliance, vnitřního auditu a risk managementu a dále řízení střetu zájmů. Prováděcí směrnice také podrobně rozvádí proces a podmínky pro klasifikaci zákazníků a informační povinnosti vůči zákazníkům.

Prováděcí nařízení upravuje podrobně náležitosti evidencí, které má vést OCP.[6] Dále stanovuje pravidla pro hlášení obchodů. V důsledku nárůstu různorodosti tržních platforem prováděcí nařízení detailně specifikuje požadavky na předobchodní a obchodní transparentnost u jednotlivých typů organizovaných trhů a při systematické internalizaci. Vzhledem k zahrnutí prakticky všech komoditních derivátů do režimu MiFID uvádí prováděcí nařízení některá podrobnější pravidla pro obchodování s nimi a pro jejich klasifikaci.[7]

2.1.2 Právní úprava před transpozicí

---

[4] Tzv. nepovinné výjimky (optional exemptions) podle čl. 3 MiFID.
[5] v anglickém překladu „Tied Agents“
[6] mj. deník obchodníka
[7] Husták, Z. Co je to MiFID a co přinese do českého právního řádu. Dostupný z: http://www.ihned.cz [cit. 2011-03-02]

Návrh zákona o změně zákona o podnikání na kapitálovém trhu a o změně některých dalších zákonů na úseku poskytování investičních služeb a organizování regulovaných trhů se týkal oblasti upravené těmito právními předpisy, které zapracovávaly v té době platné právní akty Evropských Společenství:

1. zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZPKT“),
2. zákon č. 15/1998 Sb., dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů,
3. některé prováděcí vyhlášky k zákonu o podnikání na kapitálovém trhu:
   - vyhláška č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky
   - vyhláška č. 261/2004 Sb., o náležitostech a způsobu vedení deníku obchodníka s cennými papíry a zásadách pro vedení evidence přijatých a předaných pokynů investičního zprostředkovatele ve znění pozdějších předpisů
   - vyhláška č. 262/2004 Sb., o pravidlech pro výpočet kapitálové přiměřenosti obchodníka s cennými papíry, který není bankou, na individuálním základě ve znění pozdějších předpisů
   - vyhláška č. 266/2004 Sb., o hlášení obchodů s investičními nástroji přijatými k obchodování na regulovaném trhu
   - vyhláška č. 267/2004 Sb., o obsahu informačních povinností obchodníka s cennými papíry a způsobu jejich plnění
   - vyhláška č. 268/2004 Sb., o náležitostech a přílohách žádostí podle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
   - vyhláška č. 355/2004 Sb., kterou se stanoví forma, lhůta a způsob uveřejňování kurzu investičního nástroje přijatého k obchodování na regulovaném trhu a způsob informování Komise pro cenné papíry o využívání vnitřních informací a o manipulaci s trhem
   - vyhláška č. 429/2004 Sb., kterou se stanoví pravidla jednání investičního zprostředkovatele se zákazníky, administrativní postupy a mechanizmus

vnitřní kontroly nezbytné pro řádný výkon činnosti investičního zprostředkovatele

- vyhláška č. 59/2007 Sb., o druzích odborných obchodních činností obchodníka s cennými papíry vykonávaných prostřednictvím makléře, o druzích specializace makléře a o makléřské zkoušce.

4. Dalšími předpisy, které se dotýkaly předmětné materie, jsou například zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 21/1992 Sb., o bankách ve znění pozdějších předpisů, zákon 219/1995 Sb., devizový zákon ve znění pozdějších předpisů a zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník ve znění pozdějších předpisů.[8]

Návrh zákona poté transponoval některé směrnice Evropských společenství v oblasti finančního trhu. V souvislosti s transpozicí těchto směrnic uvedených pod body 1 a 2 byly v tomto zákoně zahrnuty také odkazy na 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.[9]

Obsah návrhu zákona lze tedy rozdělit na dvě obsahově relativně samostatné oblasti, které vyplývají především z jednotlivých transponovaných směrnic. První oblast se týká regulace investičních služeb a organizování trhu s finančními nástroji, druhá oblast zahrnuje požadavky na transparentnost emitentů, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu.[10]

I. směrnici Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS, a směrnici 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 (dále jen „prováděcí směrnice“ variantně „ID“). V souvislosti s transpozicí

[8] *Ministerstvo financí ČR* [online]. 2006 [cit. 2011-03-16]. Dostupné z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Duvodova_zprava_MiFID_pdf.pdf>.
[9] *Ministerstvo financí ČR* [online]. 2006 [cit. 2011-03-16]. Dostupné z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Duvodova_zprava_MiFID_pdf.pdf>.
[10] *Ministerstvo financí ČR* [online]. 2006 [cit. 2011-03-16]. Dostupné z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ft_kt_investicni_sluzby.html?year=PRESENT>.

těchto dvou směrnic byly v tomto zákoně zahrnuty také odkazy na 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 (dále jen „prováděcí nařízení“ variantně „IR“). Tyto tři evropské právní předpisy spolu tvoří jeden integrální celek. MiFID je jak jsem již uvedl tzv. rámcovou směrnicí[11], na kterou navazují tzv. prováděcí opatřeními[12].

Předmětné směrnice upravují rozsah regulace investičních služeb a finančních nástrojů, kdy oproti předešlému stavu dochází k rozšíření regulace. Např. nově bylo mezi hlavní investiční služby zařazeno investiční poradenství, mezi deriváty byly zařazeny prakticky všechny druhy derivátů komoditních a derivátů exotických. Režimu zákona o podnikání na kapitálovém trhu podléhají také organizátoři komoditních burz, pakliže jsou na nich obchodovány komoditní deriváty.

Dalším novem byla modifikace a rozšíření rozsahu pravidel činnosti a hospodaření OCP např. podrobnější pravidla pro outsourcing činností, pro zjišťování a řízení střetu zájmů atd. Podstatně rozsáhlejší byla také úprava pravidel pro jednání se zákazníky např. o doplnění tzv. kategorizace zákazníků na profesionální a neprofesionální a pravidla pro její provádění, podrobná pravidla hodnocení vhodnosti investičních služeb a finančních nástrojů pro daného zákazníka, detailně bylo upraveno informování zákazníka, pravidla pro nakládání s pokyny a pro jejich provádění atp.

Směrnice přinesla také změny v režimu spolupráce orgánů dohledu jednotlivých členských států Evropské unie nad činností hostitelských poskytovatelů investičních služeb a nad činností přeshraničně působících regulovaných trhů. Rovněž došlo k určitým úpravám kompetencí orgánů dohledu nad činností poskytovatelů investičních služeb a organizátorů regulovaných trhů.

Směrnice nově zavedla institut tzv. vázaného zástupce jakožto pověřence (agenta) OCP nebo investičních zprostředkovatele pro výkon vybraných činností.

Směrnice přinesla poměrně velké změny v oblasti organizovaných trhů s investičními nástroji. Nově se zavedl jednotný režim pro regulovaný trh s investičními nástroji a pro jeho organizátora, tzn., není rozlišován trh burzovní a

[11] v anglickém překladu „Framework Directive“
[12] v anglickém překladu „Implementing Measures“

mimoburzovní. Směrnice také nově upravila pravidla pro přijímání investičních nástrojů na regulovaný trh. Novinkou byla také možnost tzv. passportu regulovaného trhu, který tak může být zpřístupněn přeshraničně pro účastníky tohoto trhu z dalších členských států bez administrativních překážek.

Vedle regulovaného trhu směrnice zavedla tzv. vícestranný obchodní systém[13], jakožto trh, který musí plnit nižší míru požadavků oproti trhu regulovanému. Provozování vícestranného obchodního systému je zařazeno mezi hlavní investiční služby a tento vícestranný obchodní systém může provozovat jak organizátor regulovaného trhu tak OCP.

V návaznosti na nárůst různorodosti tržních platforem zavedla směrnice řadu požadavků na transparentnost při obchodování s finančními nástroji v rámci různých tržních platforem. Zejména jsou zaváděny nové požadavky na tzv. před-obchodní transparentnost (uveřejňování nabídek a poptávek po investičních nástrojích) a tzv. po-obchodní transparentnost (uveřejňování výsledků obchodů).

Pro organizátory vypořádacích systémů přinesla směrnice mj. zákaz upřednostňování tuzemských účastníků před zahraničními a také možnost, aby vypořádací systém vypořádával obchody uzavřené na různých regulovaných trzích a to jak v tuzemsku, tak v zahraničí.

Řadu další otázek upravuje v poměrně velké míře podrobnosti prováděcí nařízení, na které je na příslušných místech zákona odkazováno.

Jak je uvedeno v bodu 1., byla předmětná materie upravena také několika prováděcími vyhláškami, jejichž vydání byla v gesci České národní banky. Vzhledem k tomu, že tento zákon transponuje pouze část materie výše zmiňovaných evropských právních předpisů, bylo nezbytné provést významné novelizace těchto prováděcích vyhlášek, tak aby byla zajištěna úplnost transpozice předmětných evropských právních předpisů do našeho právního řádu, respektive vydat prováděcí právní předpisy zcela nově.

II. návrh zákona také dokončuje implementaci směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES, která dosud nebyla plně zapracována při předchozích novelizacích.

[13] v anglickém překladu „Multilateral Trading Facility“

Jednalo se zejména o zavedení povinného předkládání čtvrtletních zpráv ze strany emitentů a o úpravu způsobu, jakým byly informovány regulované trhy a investorská veřejnost o změnách (nabytí či pozbytí) podílu na kótované akciové společnosti.

III. novelizace dalších zákonů byly prováděny v návaznosti na změny, ke kterým dochází v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu. Zejména je to úprava terminologie a reflexe zrušení některých institutů a zavedení institutů nových.

Návrh zákona transponoval právní předpisy Evropských společenství uvedené v bodu 2. Ze směrnic ES a dalších dokumentů, jichž se navrhovaná úprava dotýkala, jde zejména o:

1) směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) s ohledem na investice SKIPCP ve znění směrnice 2001/107/ES, směrnice 2001/108/ES, směrnice 2004/39/Es a směrnice 2005/1/ES (tzv. UCITS směrnice),
2) směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu (přepracované znění) a
3) směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/49/ES o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí (přepracované znění).

Obsah těchto směrnic se podává z jejich názvu.[14]

2.2 SHRNUTÍ HLAVNÍCH ZMĚN

2.2.1 Rozšíření regulace

V důsledku přeřazení investičního poradenství z doplňkových služeb mezi hlavní investiční služby je nutné k poskytování poradenských služeb disponovat povolením[15]. Licencované činnosti se dále rozšiřují o obchody s komoditními a exotickými deriváty, deriváty na měnu a v zásadě i obchodování s investičními nástroji na vlastní účet.

2.2.2 Poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry

[14] *Ministerstvo financí ČR* [online]. 2006 [cit. 2011-03-16]. Dostupné z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Duvodova_zprava_MiFID_pdf.pdf>.
[15] Dle § 4 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen „ZPKT“)

Podstatně rozšířena byla pravidla pro jednání se zákazníky. Zavedla se kategorizace zákazníků na profesionální a neprofesionální a pravidla hodnocení vhodnosti investičních služeb a nástrojů pro daného zákazníka. Podrobně je upraveno informování zákazníků a zacházení s jejich pokyny, provádění pokynů za nejlepších podmínek. OCP musí splňovat požadavky kladené na řídící a kontrolní systém, zejména systém řízení rizik. Nová pravidla dopadla také na outsourcing, střet zájmů, ochranu majetku zákazníků a personální vybavení OCP.

Současně se uvolnily některé požadavky kladené na OCP; připustily se rovněž nižší limity počátečního kapitálu v případě poskytování redukovaných služeb.

2.2.3 Trhy s investičními nástroji

Významná změna spočinula ve sjednocení režimu pro regulované trhy a pro jejich organizátory, tzn., nemá být nadále rozlišován trh burzovní a mimoburzovní. Zavádí tzv. mnohostranný obchodní systém, který může být provozován jakožto licencovaná činnost též OCP a pro který jsou stanoveny méně přísné požadavky oproti trhu regulovanému. Transparentnost trhů má zvýšit uveřejňování informací o nabídkách a poptávkách po investičních nástrojích ohledně cen i množství a o výsledcích uskutečněných obchodů.[16]

[16] *Ministerstvo financí ČR: Konzultační materiály* [online]. 2010 [cit. 2011-03-16]. Dostupné z WWW: <http://www.mfcr.cz>.

3. ÚČEL PŘIJETÍ SMĚRNICE MiFID

Integrace a harmonizace finančních trhů států Evropské unie byla jedním z předpokladů pro naplnění vize jednotného trhu od jeho formálního vytvoření v roce 1993. Ačkoliv byla tehdy přijata řada norem pro usnadnění kapitálových toků, přeshraničních transakcí a bankovních služeb, s blížícím se datem přechodu některých evropských států na jednotnou měnu bylo evidentní, že dosažená míra integrace nebude efektivní a naopak bude bránit ekonomickému a hospodářskému rozvoji Evropské unie.[17]

Harmonizace a správy jednotného finančního trhu mělo být dosaženo prostřednictvím nástrojů Akčního plánu finančních služeb.[18] K jeho vytvoření dalo prvotní impuls jednání Evropské rady v Cardiffu v červnu 1998. Z hlediska finančního trhu to bylo velmi důležité období, které bylo charakterizováno několika významnými milníky.[19]

Byla ustavena expertní Skupina pro politiku finančních služeb[20] za účasti ministrů ECOFIN, zástupců Evropské centrální banky (dále jen „ECB“) a za předsednictví zástupců Evropské komise (dále jen „EK“).[21] Od této chvíle iniciativu plně převzala Komise, která v říjnu 1998 publikovala obsahový rámec budoucího akčního plánu. Komise byla také Evropskou radou instruována, aby v této oblasti pravidelně předkládala výsledky dosaženého pokroku. První výstupy Komise předložila na jednom z následujících evropských summitů ve Vídni v prosinci 1998.[22]

3.1 FSAP

Zásadním výstupům politik například z oblasti sociálních věcí nebo životního prostředí předchází náročné období, které je rámováno řadou jednání a vydáváním tzv. zelených a bílých knih. Jde o citlivé oblasti, které se evropské veřejnosti přímo dotýkají a také

[17] Ze základních norem je třeba zmínit druhou směrnici o bankovnictví 89/646/EEC z roku 1989 a směrnici o investičních službách 93/22/EEC z roku 1993. Obě byly základem pro integraci finančních trhů a pro pozdější úpravy přijaté v této oblasti po přelomu tisíciletí.
[18] v anglickém překladu „Financial Services Action Plan“ - FSAP
[19] 3. května 1998 bylo oficiálně potvrzeno, že 11 evropských států splňuje formální podmínky pro přijetí jednotné měny euro, 1. června byla založena Evropská centrální banka a 1. Ledna 1999 se mělo uskutečnit představení eura v nehotovostní formě.
[20] v anglickém překladu „Financial Services Policy Group“
[21] Skupina se sešla celkem na patnácti setkáních, které s přestávkami probíhaly od ledna 1999 do května 2002. Je zajímavé, že evropské instituce zpravidla reprezentovali dva nejvýše postavení zástupci – např. za EK ve složení nejvyšší reprezentant úřadu (Komisař) a generální ředitel příslušného DG.
[22] Evropská komise. (Červenec 2001). Summary of responses to the preliminary orientations of Commission services. Brusel, Belgie.

jsou mediálně zajímavé a srozumitelné. V případě FSAP byla Komise vzhledem k blížícímu se uvedení eura v časové tísni. V počátečních fázích do procesu vyjma expertních skupin žádné další aktéry nepřizvala. Podoba FSAP se utvářela během třech setkání již zmíněné Skupiny pro politiku finančních služeb v prvních měsících roku 1999.

Výsledkem jednání byla konkretizace tematických oblastí pro budoucí agendu a zdůraznění obtíží, které byly v souvislosti s harmonizací očekávány. Jednu z hlavních překážek představoval fakt, že detekce problému a následná legislativní odpověď v podobě přijaté normy trvala evropským institucím zpravidla čtyři roky. Důsledkem bylo, že jakákoliv finanční legislativa v Evropské unii na rozdíl od mezinárodních standardů permanentně zastarávala.[23] Konečná podoba FSAP zveřejněná v květnu 1999 Evropskou komisí obsahovala celkem 42 opatření s orientačním časovým harmonogramem postupu normotvorného procesu a seznam odpovědných aktérů.[24] Plán Komise byl formálně schválen na evropském summitu v Kolíně nad Rýnem v červnu 1999. Aby FSAP získal mezi členskými zeměmi větší váhu, byl o rok později prohlášen za součást Lisabonské strategie s cílem integrovat finanční trhy nejpozději do roku 2005.

Uvažovaná opatření zmíněná v FSAP se dotýkala nejrůznějších subjektů na finančním trhu – investorů, emitentů, makléřů a národních orgánů. Rozsáhlý soubor opatření vyžadoval praktické posouzení jejich dopadu na společné politiky EU a legislativy národních států. Zároveň bylo třeba navrhnout co nejjednodušší postup implementace s ohledem na časový harmonogram a hloubku problematiky.

Rada ECOFIN na svém zasedání v červenci 2000 výše zmíněnými úkoly pověřila Výbor moudrých mužů[25] za předsednictví bývalého bankéře, ekonoma a barona Alexandra Lamfalussyho a Komisi, která měla výboru asistovat. Úkolem „moudrých mužů“ byla analýza nejlepších možných řešení pro implementaci a transpozici opatření FSAP zejména v oblastech přeshraničních finančních operací, ochrany zákazníků a investorů a každodenní činnosti takto regulovaných trhů.[26]

Výstupy závěrečné zprávy uveřejněné v únoru 2001 se staly základními kameny pro legislativní proces, který měl podle výboru spočívat na čtyř-úrovňovém systému spolupráce evropských institucí a členských států. První fáze předpokládala schválení příslušných norem

[23] Evropská komise. (14. Leden 2010). Financial services - general policy. Získáno 14. Leden 2010, z Financial services action plan: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm#actionplan
[24] Opatření nebyla pouze legislativního charakteru – doporučení se týkalo Např. zahájení konzultací, vytvoření výborů atp.
[25] v anglickém překladu „Committee of Wise Men“
[26] ECOFIN Council. (17. Červenec 2000). Outcome of proceedings. Regulation of European Securities Markets - Terms of reference fot the committee of Wise Men. Brusel, Belgie.

standardním legislativním procesem - norma navržená Komisí podléhala spolurozhodovacímu postupu Rady a Evropského parlamentu. V druhé fázi zpráva navrhovala vytvoření dvou nových výborů, které měly Komisi vypomoci při navrhování implementačních norem.[27] Dalším krokem měla být posílená spolupráce národních regulátorů obchodu s cennými papíry při implementaci výsledků předchozích fází a posledním opatřením byl dohled Komise kontrolující transpozici přijatých norem do právních systémů členských států.[28]

Do konečné podoby zprávy se promítly připomínky EP, který měl možnost komentovat první výsledky práce výboru.[29] Systém konzultací a přijímání legislativy, který byl postupem času překřtěn na Lamfalussyho proces, svou složitostí do jisté míry předčil vše, s čím se musely evropské instituce běžně vypořádat. Princip spolupráce byl navržen pouze rámcově a zpráva naznačovala, že bude záležet na každodenní praxi a konkrétních případech, jakým způsobem bude probíhat. Největší zodpovědnost v legislativním procesu byla přisouzena Komisi, což Lamfalussy neopomněl zdůraznit při tiskové konferenci u příležitosti zveřejnění závěrečné zprávy.[30]

Oficiálně zpráva výboru podléhala schválení Rady ECOFIN (březen 2001) a EP, který se k dokumentu dostal až o rok později (únor 2002). Za Komisi se zprávu snažil podpořit komisař pro vnitřní trh a služby Frits Bolkestein, když poslal předsedkyni parlamentního Výboru pro hospodářství a měnu obsáhlý dopis ujišťující ji mimo jiné o důležité roli EP při přijímaní finanční legislativy v nadcházejícím období[31]

3.2 VÝSLEDKEM JE MIFID

Po předložení výsledků výboru „moudrých mužů“ pod vedením Lamfalussyho se do centra pozornosti opět dostala Komise (respektive DG pro vnitřní trh a služby), která z pozice iniciátora návrhu směrnice organizovala připomínkování a konzultační setkání expertů a aktérů na finančních trzích. Jejím cílem bylo získat odezvu od odborné veřejnosti i právnických osob na tehdy platnou normu (výše v textu zmíněná směrnice o investičních

[27] EU Securities Committee (regulační funkce) a EU Securities Regulators Committee (poradní funkce).
[28] Committee of Wise Men. (15. Únor 2001). Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Market. Brusel, Belgie.
[29] Poslanci zejména kritizovali zmíněný víceúrovňový systém, který podle nich snižoval roli EP při spolurozhodování. Zároveň upřednostňovali nařízení před směrnicemi a navrhovali rychlejší legislativní postup (tzv. fast track procedure) – norma by tak vstoupila v platnost už po prvním čtení v EP (po konzultacích s Radou a Komisí).
[30] „Musím podtrhnout, že věříme jak důležité je, aby Komise své návrhy před oficiálním uveřejněním velmi otevřeně, transparentně a systematicky konzultovala“ (Lamfalussy, 2001).
[31] Bolkestein, F. (2. Říjen 2001). Bolkestein's letter to Mrs Randzio-Plath. Brusel, Belgie.

službách 93/22/EEC) a na základě jejich připomínek připravit pro Radu a EP finální návrh směrnice, který by vycházel z původní normy nebo by ji zcela nahradil.

První otevřená konzultace se konala v červenci 2001 a prostřednictvím zasílání odpovědí na předem dané otázky se ji po internetu zúčastnilo celkem 69 aktérů z 16 evropských států, z nichž 13 bylo členy EU.[32] V září Komise v Bruselu uspořádala dvoudenní veřejné slyšení za účasti odborné veřejnosti, členů EP a zainteresovaných výborů. Účastníci komentovali změny a záměry Komise ve vztahu k novelizaci směrnice 93/22/EC. Závěrečné kolo konzultací proběhlo v březnu a dubnu 2002, které bylo zároveň poslední možností ovlivnit podobu návrhu směrnice. Projednávání návrhu MiFID bylo velmi zásadní, protože bylo nutné zohlednit pohledy širokého spektra subjektů, zvláště pak proto, že někteří připomínkování pochopili jako šanci pro lobbing a prosazení vlastních zájmů. I z těchto důvodů fáze projednávání do oficiální publikace návrhu směrnice trvala 16 měsíců.[33]

Smysl a účel směrnice za Komisi vysvětloval komisař Bolkenstein, když tvrdil, že MiFID je základním kamenem FSAD.[34] Investiční firmy budou schopné bez zábran investovat na evropských trzích.[35] Podstata navrhované směrnice byla složitější, nicméně se jednalo o přelomovou normu, která zaváděla kontrolní a dozorčí rámec pro sjednocující se finanční trhy. Nahrazovala původní směrnici 93/22/EC z roku 1993, která byla pro potřeby nového tisíciletí (a Lisabonské strategie) zcela nevyhovující.[36]

3.3 SCHVALOVÁNÍ

Aby návrh směrnice vstoupil v platnost, byl nutný souhlas Rady a Evropského parlamentu. Za projednání byl zodpovědný Výbor pro hospodářství a měnu (ECON) a zpravodajem určena Theresa Villers z frakce EPP (Evropská lidová strana). V rámci prvního čtení EP požádal o stanovisko Evropský hospodářský a sociální výbor (EESC), který uvítal reformu původní směrnice, avšak s rozumnou mírou regulace, která by nebránila

[32] Evropská komise. (Červenec 2001). Summary of responses to the preliminary orientations of Commission services. Brusel, Belgie.
[33] Vezmeme-li v úvahu, že proces konzultací byl zahájen v červenci 2001 a návrh publikován v listopadu 2002.
[34] Bolkestein, F. (2. Říjen 2001). Bolkestein's letter to Mrs Randzio-Plath. Brusel, Belgie.
[35] RAPID. (19. Listopad 2002). *Press releases RAPID.* Získáno 22. Leden 2010, z Press releases - Investment services: proposed new Directive would protect investors and help investment firms operate EU-wide: http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/02/1706&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en
[36] SYNKULE, Martin. Proces tvorby evropské legislativy na příkladu směrnice o trzích finančních nástrojů. *EurActiv*[online]. 2010, 1, [cit. 2011-03-16]. Dostupný z WWW: <www.euractiv.cz>.

konkurenceschopnosti.[37] K návrhu se taktéž v krátkém sdělení pozitivně vyjádřila Evropská centrální banka, avšak s několika výhradami týkajícími se detailnějšího rozpracování zamýšlených opatření[38]

Aktualizaci návrhu Komise o připomínky ESSC, ECB a parlamentního Výboru pro vnitřní trh a ochranu spotřebitelů (IMCO) provedl Výbor pro právní záležitosti (JURI). Dodatky byly ECON zahrnuty do závěrečného reportu, který byl schválen 2. září 2003. Koncept rezoluce EP přijal o tři týdny později. Jako celek návrh Komise obstál, nicméně text byl mírně obsahově a formálně upraven (tj. se zvýrazněnými nově dosazenými větami) s odkazem na připomínky EP a ECB.

Rada ECOFIN k návrhu EP začátkem října 2003 zaujala kladné stanovisko.[39] Ve společném prohlášení vyzvala EP k zahájení jednání s Komisí, které by umožnily začátek druhého čtení.[40] V reakci na společné stanovisko EP a Rady Komise některé dodatky přijala přímo, většinu však musela přeformulovat nebo zahrnout do jiných částí původního textu z důvodu lepší srozumitelnosti.[41]

Během druhého čtení v EP ECON vyzdvihl několik dodatků, které Rada v rámci prvního čtení do svého závěru nezahrnula. Jednalo se především o vyjasnění některých definic, např. sousloví „standardní velikost podniku“ apod. Sporná místa byla nakonec vyřešena kompromisním balíčkem, který byl přijat na jednání COREPER v polovině března 2004 ve shodě všech členských států a Komise. Druhé čtení bylo v EP zakončeno 30. března schválením finálního textu směrnice, Rada text normy přijala o týden později. Posledním krokem byl formální podpis směrnice 21. dubna 2004 a zveřejnění v Úředním věstníku 30. dubna 2004. Schválení normy trvalo bezmála 22 měsíců, a i přes naléhavost s jakou k tématu integrace finančních trhů přistupovaly instituce a členské státy, se délka procesu nelišila od tehdejšího průměru zhruba 20 měsíců.[42]

V momentě uveřejnění směrnice v oficiálním věstníku začala běžet dvouletá implementační lhůta, kterou se většině členských států nepodařilo dodržet.

3.4 IMPLEMENTACE, ČLENSKÉ STÁTY A DALŠÍ AKTÉŘI

[37] Evropský hospodářský a sociální výbor. (18. Červen 2003). COM(2002) 625. Brusel, Belgie.
[38] Evropská centrální banka. (12. Červen 2003). COD/2002/0269. Brusel, Belgie.
[39] Hlasovalo se kvalifikovanou většinou, proti bylo Lucembursko, Velká Británie, Irsko, Finsko a Švédsko.
[40] Council of the European Union. (27. Listopad 2003). Common guidelines. Brusel, Belgie.
[41] Evropská komise. (4. Leden 2004). COD/2002/0269. Brusel, Belgie.
[42] Šlosarčík, I. (2006). *Rozhodování v EU.* Získáno 22. Leden 2010, z Euroskop: http://www.euroskop.cz/309/sekce/casovy-ramec-prijimani-smernice/

Přijetí MiFID bylo pouze prvním krokem k integraci finančních trhů, přesto se v řadě členských států transpozice této směrnice do národního práva zadrhla a množství investičních firem a podniků se v průzkumech opakovaně vyjádřilo, že své vnitřní struktury nestihnou požadavkům přizpůsobit. V červnu 2005 čtyři finanční asociace zformovaly Společnou pracovní skupinu MiFID (MiFID Joint Working Group), která zastupovala londýnské investiční firmy. Z jejich dotazníkového průzkumu například vyplynulo, že 80% respondentů dosud nezavedlo požadovaný systém a pokud ano, tak o tom nevěděly. Obdobně se vyjadřovaly o zjednodušujících pravidlech nadnárodní výměny informací, pro které se uchytilo označení „děsivé, ale milé“.[43] Na základě reálného stavu věcí Komise přistoupila k prodloužení implementační lhůty pro členské státy a právnické osoby do 31. ledna, později posunuté do 1. listopadu 2007.[44]

Mezitím v souladu s Lamfalussyho procesem (fáze 2) Komise v březnu 2005 přistoupila ke konzultacím s experty ohledně norem technického rázu, které měly zajistit hladkou implementaci MiFID. Do projednávání se také zapojily již zmíněné EU Securities Committee a EU Securities Regulators Committee složené ze zástupců členských států. Protože Komise měla v tomto případě Radou delegované legislativní pravomoci, působily oba výbory spíše jako kontrolní orgány. Ovlivnit výslednou podobu norem se snažila například Federace evropských bank, která komunikovala s ředitelem DG pro vnitřní trh a služby[45], případně Asociace britských bankéřů zastupující zájmy 220 ostrovních bankovních ústavů.[46] Výsledkem byly dvě důležité normy – nařízení Komise č. 1287/2006 a směrnice Komise 2006/73/ES z 10. srpna 2006, které upřesňovaly technické a organizační podmínky provádění MiFID. Státy i právnické osob tak měly k dispozici potřebné podklady, bez kterých správná transpozice probíhala velmi obtížně. Jejich neexistence byla faktickou příčinou posunutí data implementace MiFID. Evropským vládám zbývalo pouhých 11 měsíců, aby termín splnily. Nový komisař pro vnitřní trh a služby Charlie McCreevy se dokonce vyjádřil v tom smyslu, že Komise zahájí proti nezodpovědným zemím nápravné kroky[47].[48] Podle studie IMF pouze 8

[43] MiFID Joint Working Group. (Červen 2005). MiFID Readiness Survey. Londýn, Velká Británie.
[44] Směrnice Rady a EP 2006/31/EC
[45] Federation of European Banks. (31. Srpen 2004). FBE Statement on the 1st Mandate of MiFID Level 2 Consultation. Brusel, Belgie.
[46] British Bankers' Association. (12. Únor 2007). *News room*. Získáno 23. Leden 2010, z BBA -British Bankers' Association: http://www.bba.org.uk/bba/jsp/polopoly.jsp?d=155&a=8325
[47] Velká Británie, Rumunsko, Irsko, Belgie, Německo, Dánsko, Francie a Lucembursko
[48] Euractiv. (1. Únor 2006). *Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*. Získáno 23. Leden 2010, z EurActiv: http://www.euractiv.com/en/financial-services/markets-financial-instruments-directive-mifid/article-152179

států EU v červenci 2007 přijalo příslušnou legislativu (v lednu to byly pouze dva), přičemž další zdržení by vyslalo špatný politický signál a poškodilo Lamfalussyho proces.[49]

V soukromém sektoru byla situace obdobná. Konzultantská společnost HandySoft v březnu 2007 odhadovala, že téměř 60% evropských finančních institucí neočekávalo, že splní listopadovou lhůtu.[50] Podobné číslo potvrdila v červenci i McKinsey & Company, která odhad snížila na zhruba 50%.[51]

3.5 POSTUPNÝ VÝVOJ

Členské státy musely přijmout celkem 9 směrnic, které upravovaly a zaváděly podmínky pro integraci finančních trhů na základě doporučení Lamfalussyho skupiny. Z transpoziční tabulky Komise vyplývá, že celkem 5 zemí do prosince 2008 tento počet nenaplnilo. Nejvyššího transpozičního deficitu dosáhlo Polsko s 33% (implementováno pouze 6 směrnic), následováno Českou republikou s 22% (7 směrnic).[52] V českém případě se situace zlepšila přijetím zákona č. 230/2009 Sb., který novelizoval zákony o podnikání na kapitálovém trhu a o kolektivním investování. Novelizací Česká republika splnila úkoly promítnout do právního řádu 5 směrnic souvisejících s integrací finančních trhů.[53]

Každý ze států si na svém území udržuje tzv. regulované trhy, za které zodpovídá daný správce určující pravidla.[54] Seznam takto regulovaných trhů je od států shromažďován Komisí a každý rok publikován v Úředním věstníku.[55]

---

[49] Haas, F., & Tamirisa, N. (10. Červenec 2007). IMF - EURO AREA POLICIES - Selected Issues. Washington, USA.

[50] HandySoft Global Corporation . (15. Březen 2007). *Press releases* . Získáno 23. Leden 2010, z HandySoft: http://www.handysoft.com/pressreleases/view/106

[51] McKinsey & Company. (Červenec 2007). *Getting ready for Europe's new investor protection rules* . Získáno 23. Leden 2010, z Mckinseyquarterly: http://www.mckinseyquarterly.com/Financial_Services/Securities/Getting_ready_for_Europes___new_investor-protection_rules_2036#

[52] Evropská komise. (18. Prosinec 2008). Lamfalussy League Table. Brusel, Belgie.

[53] *Ministerstvo financí ČR: Konzultační materiály* [online]. 2010. Dostupné z WWW: http://www.mfcr.cz [cit. 2011-03-16].

[54] V Německu to je například Berlínská burza (Börse Berlin), nebo britská Burza cenných papírů v Londýně (London Stock Exchange) (Úřední věstník C 158/3, 2009)

[55] SYNKULE, Martin. Proces tvorby evropské legislativy na příkladu směrnice o trzích finančních nástrojů. *EurActiv*[online]. 2010, 1,. Dostupný z WWW: www.euractiv.cz [cit. 2011-03-16].

4. KATEGORIZACE ZÁKAZNÍKŮ Z POHLEDU SMĚRNICE MIFID

Jak již bylo zmiňováno MiFID zavádí zcela nové třídění zákazníků neboli investorů, které má zajistit každé kategorii zákazníků adekvátní míru ochrany, aniž by přitom nad míru nezbytně nutnou zatěžovala OCP.[56] MiFID rozlišuje dvě základní třídy[57] zákazníků: drobného zákazníka[58] a profesionálního zákazníka[59] - respektive tři kategorie zákazníků: drobného zákazníka, profesionálního zákazníka a tzv. způsobilou protistranu.[60] Každé z těchto kategorií zákazníků je v MiFID (v přesně vymezených oblastech) zajištěna různá míra ochrany - drobnému zákazníkovi je zajištěna nejvyšší, způsobilé protistraně nejnižší. Avšak v jiných, než těchto směrnicí definovaných oblastí, náleží všem zákazníkům (včetně způsobilých protistran) stejná míra ochrany.

4.1 PROFESIONÁLNÍ ZÁKAZNÍK

Profesionálním zákazníkem je fyzická nebo právnická osoba, která má zkušenosti, znalosti a odborné dovednosti k tomu, aby činila vlastní investiční rozhodnutí a řádně vyhodnocovala rizika, která podstupuje.[61] Tato kategorie navazuje na stávající ustanovení ZPKT, který znal již kategorii tzv. profesionálního investora (§ 2 písm. a) ZPKT)). Původní kategorie profesionálního investora se s novou kategorií profesionálního zákazníka liší pouze v některých detailech[62], rozhodující instituce, které se považují za profesionálního zákazníka, zůstávají nezměněny. Profesionálním zákazníkem je tedy ze zákona pro účely ZPKT obvykle

[56] Recital 31 MiFID
[57] v anglickém překladu „Classes“
[58] v anglickém překladu „Retail Client“
[59] v anglickém překladu „Professional Client“
[60] v anglickém překladu „Eligible Counterparty“
[61] Příloha II úvodní ustanovení MiFID
[62] Oproti stávajícímu ZPKT chybí ve výčtu profesionálních zákazníků: provozovatel platebního systému; provozovatel vypořádacího systému; osoba, která vydává a spravuje platební prostředky; osoba, která podnikatelsky poskytuje finanční pronájem; osoba, jejíž rozhodující činností je nabývání účasti na jiných společnostech; osoba, která podnikatelsky poskytuje záruky. Naopak jsou do výčtu profesionálního zákazníkově zařazeny: spořitelní a úvěrové družstvo; osoba, která jako svou rozhodující činnost provádí sekuritizaci; osoba, která obchoduje na vlastní účet s investičními nástroji za účelem snížení rizika (hedging) z obchodů s investičními nástroji podle § 3 odst. 1 písm. g) až i) nebo komoditami a tato činnost patří mezi její rozhodující činnosti; právnická osoba, která je příslušná hospodařit s majetkem státu při zajišťování nákupu, prodeje nebo správy pohledávek nebo jiných aktiv, anebo při restrukturalizaci obchodních společností nebo jiných právnických osob.

právnická osoba založená za účelem podnikání, která podle poslední účetní závěrky splňuje alespoň dvě ze tří následujících kritérií:

a) celková výše jeho aktiv odpovídá částce alespoň 20 000 000 EUR,
b) jeho čistý roční obrat odpovídá částce alespoň 40 000 000 EUR,
c) jeho vlastní kapitál odpovídá částce alespoň 2 000 000 EUR.[63]

Profesionálnímu zákazníkovi náleží střední stupeň ochrany, poskytovatel investiční služby je vůči němu povinen dodržovat povinnosti v užším rozsahu[64].

4.1.1 Možnosti přestupu

Profesionální zákazník může být na základě dohody s poskytovatelem investiční služby zařazen do kategorie neprofesionálních zákazníků; získá tak nejvyšší stupeň ochrany a poskytovatel investiční služby vůči němu bude povinen dodržovat povinnosti v nejširším rozsahu. Dohoda mezi poskytovatelem investiční služby a zákazníkem o přestupu zákazníka do kategorie - neprofesionální zákazník musí obsahovat informace o tom, které služby nebo kterého obchodu s nástrojem se má změna zařazení týkat; v případě, že dohoda není písemná, poskytovatel investiční služby vydá na základě zákazníkovy výzvy potvrzení o výše uvedených skutečnostech.

Profesionální zákazník bude na základě písemné žádosti zařazen do kategorie způsobilá protistrana na žádost; získá tak nejnižší stupeň ochrany a poskytovatel investiční služby vůči němu nebude povinen dodržovat povinnosti v nejširším rozsahu ani povinnosti v užším rozsahu.[65]

4.2 PROFESIONÁLNÍ ZÁKAZNÍK NA ŽÁDOST

Profesionální zákazník na žádost je zákazník, kterému byl udělen souhlas

[63] JEKL, Adam. *Transpozice směrnice MiFID do českého právního řádu*. Brno, 2008. 61 s. Diplomová práce. Právnická fakulta Masarykovy univerzity .

[64] Povinnosti v užším rozsahu jsou (i) obecné povinnosti, které poskytovatel investiční služby dodržuje při jednání se zákazníky, povinnosti týkající se informování zákazníků a provádění pokynů za nejlepších podmínek; a (ii) komunikace se zákazníky, vyžadování informací od zákazníků, zpracovávání pokynů a informování zákazníků o pokynech a stavu majetku zákazníků. Rozsah povinností uvedených v kategorii (ii) je nižší než rozsah těchto povinností v případě povinností v nejširším rozsahu.

[65] *Www.csas.cz* [online]. 2011 [cit. 2011-03-16]. Dostupné z WWW: <www.csas.cz>.

poskytovatele investiční služby se zařazením do kategorie profesionálních zákazníků na žádost. Profesionální zákazník na žádost má vzhledem ke službě nebo k obchodu s nástrojem, ohledně kterých byl poskytovatelem investiční služby zařazen do této kategorie, potřebné zkušenosti v oblasti investic do nástrojů a odborné znalosti k tomu, aby činil vlastní investiční rozhodnutí a chápal veškerá rizika související s takovou službou. Profesionálním zákazníkem se v režimu novelizovaného ZPKT se tedy může stát i zákazník, který nespadá do kategorie profesionálního zákazníka (§ 2a odst. 1 a 2).[66]

Profesionálnímu zákazníkovi na žádost náleží střední stupeň ochrany, poskytovatel investiční služby je vůči němu povinen dodržovat povinnosti v užším rozsahu.

4.2.1 Možnosti přestupu

Profesionální zákazník na žádost bude na základě písemné žádosti zařazen zpět do kategorie neprofesionálních zákazníků; získá tak nejvyšší stupeň ochrany a poskytovatel investiční služby vůči němu bude povinen dodržovat povinnosti v nejširším rozsahu.

Profesionální zákazník na žádost bude na základě písemné žádosti zařazen do kategorie způsobilá protistrana na žádost; získá tak nejnižší stupeň ochrany a poskytovatel investiční služby vůči němu nebude povinna dodržovat povinnosti v nejširším rozsahu ani povinnosti v užším rozsahu.[67]

4.3 NEPROFESIONÁLNÍ ZÁKAZNÍK

Neprofesionálním zákazníkem je osoba, která nesplňuje požadavky profesionálního zákazníka či způsobilé protistrany, tj. výše aktiv, vlastního kapitálu nebo čistého ročního obratu nedosahuje zákonem stanovené výše rozhodné pro zařazení do kategorie profesionálních zákazníků. Neprofesionálním zákazníkům je poskytnuta nejvyšší úroveň ochrany, a to především v oblasti informování zákazníků a vyžadování informací pro posouzení přiměřenosti a vhodnosti poskytované investiční služby.[68]

---

[66] JEKL, Adam. *Transpozice směrnice MiFID do českého právního řádu*. Brno, 2008. 61 s. Diplomová práce. Právnická fakulta Masarykovy univerzity .
[67] *Www.csas.cz* [online]. 2011 [cit. 2011-03-16]. Dostupné z WWW: <www.csas.cz>.
[68] JEKL, Adam. *Transpozice směrnice MiFID do českého právního řádu*. Brno, 2008. 61 s. Diplomová práce. Právnická fakulta Masarykovy univerzity .

Zákazníkovi, který není profesionálním zákazníkem, náleží nejvyšší stupeň ochrany[69].

4.3.1 Možnosti přestupu

Neprofesionální zákazník, který splňuje alespoň dvě z následujících kritérií:

a) v předchozích čtyřech čtvrtletích provedl na příslušném trhu obchody ve významném objemu a s průměrnou frekvencí alespoň deset obchodů za čtvrtletí; nebo
b) velikost jeho majetku přesahuje EUR 500.000; nebo
c) pracuje nebo pracoval ve finančním sektoru po dobu minimálně jednoho roku na odborné pozici, která vyžaduje nebo vyžadovala znalosti odpovídajících obchodů nebo služeb může na základě písemné žádosti a souhlasu být zařazen do kategorie profesionálních zákazníků na žádost.

Přílohou žádosti neprofesionálního zákazníka o zařazení do kategorie profesionálních zákazníků na žádost musí být písemné prohlášení žadatele o tom, že si je vědom, že změna zařazení může znamenat ztrátu nároku na náhradu ze zahraničního systému účelem podobnému Garančnímu fondu obchodníků s cennými papíry a skutečnosti, že poskytovatel investiční služby vůči profesionálnímu zákazníkovi na žádost dodržuje povinnosti v užším rozsahu, nikoli povinnosti v nejširším rozsahu.[70]

4.4 ZPŮSOBILÁ PROTISTRANA

Je třeba zdůraznit, že způsobilá protistrana není dalším druhem zákazníka. Tím je v režimu MiFID výlučně zákazník drobný či profesionální. Způsobilá protistrana představuje profesionálního zákazníka ve zvláštním režimu zacházení. Proto se také MiFID snaží rozlišovat mezi klasifikací a kategorizací zákazníka. Status způsobilé protistrany je vyhrazen profesionálním zákazníkům a vyznačuje se skutečností, že vůči profesionálnímu zákazníkovi

[69] Povinnosti v nejširším rozsahu jsou (i) obecné povinnosti, které poskytovatel investiční služby dodržuje při jednání se zákazníky, povinnosti týkající se informování zákazníků a provádění pokynů za nejlepších podmínek; a (ii) komunikace se zákazníkem, vyžadování informací od zákazníků, zpracovávání pokynů a informování zákazníků o pokynech a stavu majetku zákazníků. Rozsah povinností uvedených v kategorii (iii) je vyšší než rozsah těchto povinností v případě povinností v užším rozsahu.
[70] Www.csas.cz [online]. 2011 [cit. 2011-03-16]. Dostupné z WWW: <www.csas.cz>.

se statutem způsobilé protistrany nemusí OCP při poskytování hlavní investiční služby přijímání a předávání pokynů, provádění pokynů a obchodování na vlastní účet dodržovat povinnosti podle § 15 až § 15r, a tedy speciální sadu pravidel pro vztah a jednání se zákazníky.

Primárně má status způsobilé protistrany profesionální zákazník spadající do výčtu podle § 2a odst. 1 (banka, investiční společnost, fond atd.). Zákazník spadající do této kategorie má však možnost požádat OCP, aby pravidla podle § 15 až § 15r vůči němu dodržel, ten však nemusí takové žádosti vyhovět.[71]

Status způsobilé protistrany má i profesionální zákazník podle § 2a odst. 2 (tzv. sběrná kategorie) a profesionální zákazník na žádost podle § 2b odst. 1, pokud o tento statut OCP písemně požádá. V takovém případě opět není OCP povinen dodržovat vůči takovému zákazníkovi pravidla podle § 15 až § 15r. Zákazník, který takto požádal o statut způsobilé protistrany, může kdykoliv OCP písemně požádat, aby vůči němu opětovně uplatňoval povinnosti podle § 15 až § 15r a OCP musí této žádosti vyhovět.[72]

Způsobilé protistraně náleží nejnižší stupeň ochrany, poskytovatel investiční služby vůči ní není povinen dodržovat povinnosti v nejširším rozsahu ani povinnosti v užším rozsahu.

4.4.1 Možnosti přestupu

Způsobilá protistrana může být na základě dohody s poskytovatelem investiční služby zařazena do kategorie neprofesionálních zákazníků; získá tak nejvyšší stupeň ochrany a poskytovatel investiční služby vůči ní bude povinna dodržovat povinnosti v nejširším rozsahu. Dohoda mezi poskytovatelem investiční služby a zákazníkem o přestupu zákazníka do kategorie neprofesionální zákazník musí obsahovat informace o tom, které služby nebo kterého obchodu s nástrojem se má změna zařazení týkat; v případě, že dohoda není písemná, poskytovatel investiční služby vydá na základě zákazníkovy výzvy potvrzení o výše uvedených skutečnostech.

Způsobilá protistrana může být na základě písemné žádosti zařazena do kategorie profesionálních zákazníků na žádost; získá tak střední stupeň ochrany a poskytovatel

[71] JEKL, Adam. *Transpozice směrnice MiFID do českého právního řádu*. Brno, 2008. 61 s. Diplomová práce. Právnická fakulta Masarykovy univerzity .

[72] Smith, D., Leggett, S. Client Classification. In The Future of Investing after MiFID. Chichester: Wiley & Sons, 2007, s.65-73.

investiční služby vůči ní bude povinna dodržovat povinnosti v užším rozsahu. Poskytovatel investiční služby není povinna žádosti vyhovět.[73]

4.5 INVESTOR JAKO SPOTŘEBITEL

Zajímavou kategorií, která se sice přímo netýká vlastní směrnice MiFID, která avšak nepřímo souvisí s kategorizací zákazníků, je kategorie zákazníka jakožto spotřebitele. Občanský zákoník totiž obsahuje komplexní úpravu smluv o finančních službách (a tedy i o investičních službách) uzavíraných se spotřebiteli na dálku[74] a vzniká zde určitá otázka duplicitní úpravy mezi úpravou informačních povinností a jednání OCP, jakožto poskytovatele investičních služeb, podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu a požadavky na OCP, jakožto dodavatele, podle úpravy smluv o finančních službách uzavíraných na dálku.[75]

Z uvedeného vyplývá, že každého zákazníka není možné zařadit do určité kategorie (profesionální zákazník, způsobilá protistrana nebo neprofesionální zákazník) jen podle ustanovení MiFID, ale že je nutné brát i ohled na skutečnost, zda je zákazník v postavení spotřebitele, u kterého je třeba brát v úvahu i ustanovení na ochranu spotřebitele při uzavírání smlouvy na dálku. V praxi tak může vzniknout poměrně absurdní situace, kdy zákazník v postavení tzv. způsobilé protistrany, tedy režimu, který si z hlediska MiFID žádá nejmenší ochranu ze strany poskytovatele služby, bude zároveň i v postavení spotřebitele, na kterého se vztahuje plná míra ochrany při uzavírání investičních služeb na dálku. Může tak vzniknout situace, kdy ustanovení MiFID a ZPKT neukládá poskytovateli investiční služby žádné významné povinnosti, avšak povinnosti podle občanského zákoníku bude muset poskytovatel služby dodržet v plné míře.

4.6 SHRNUTÍ KATEGORIZACE

Obecně by měl institut kategorizace zákazníků přispět na jedné straně ke zvýšené ochraně běžných, drobných investorů, na straně druhé by neměl přespříliš zatěžovat jak poskytovatele investičních služeb, tak i odběratele těchto služeb ze strany profesionálních

[73] Www.csas.cz [online]. 2011 [cit. 2011-03-16]. Dostupné z WWW: <www.csas.cz>.
[74] Ust. § 52 až § 62 občanského zákoníku.
[75] Husták, Z. Veřejný zájem v právní úpravě při poskytování investičních služeb po transpozici MiFID. (18.12.2007: Brno). In Sborník z Mezinárodní konference doktorandů, pořadatel: Katedra obchodního práva, Právnická fakulta MU Brno. (v tisku). s. 10-11.

zákazníků. Je otázkou, proč se profesionálním zákazníkem nemůže stát na vlastní žádost jakýkoli zákazník, nýbrž pouze ten, který splní určité kvalitativní požadavky. Jistě si dokážu představit určitou skupinu zákazníků, kteří sice nesplní zákonné požadavky kladené na kategorii profesionálního zákazníka na žádost, ale kteří mají dostatečné znalosti a zkušenosti z oblasti investic, a dokonce i přiměřené finanční zázemí na to, aby se mohli a především sami chtěli vyhnout zbytečným informačním povinnostem ze strany OCP. Zavedení kategorie profesionálního zákazníka na žádost bez jakýchkoli nutných podmínek by jistě usnadnilo práci některým OCP a jejich zákazníkům. Jsem si však také vědom, že zavedení takové bezpodmínečné kategorie by mohlo vést k jejímu zneužívání ze strany poskytovatelů investičních služeb, kteří by si mohli tímto institutem značně zjednodušovat své povinnosti.[76]

[76] JEKL, Adam. *Transpozice směrnice MiFID do českého právního řádu*. Brno, 2008. 61 s. Diplomová práce. Právnická fakulta Masarykovy univerzity .

5. VYHODNOCENÍ PŘIMĚŘENOSTI A VHODNOSTI POSKYTOVANÉ SLUŽBY

Přístup k investorům, kteří jsou pro investičního zprostředkovatele noví, i ke stávajícím investorům (variantně také „zákazník“ či „klient“) v oblasti nedepozitních investic je aktivní. Zákazníkům se nabízí produkty a služby s výjimkou případů, kdy jsou jisté investiční služby poskytovány s ohledem na příslušné podmínky (např. investiční poradenství).

Všichni zákazníci získaní pro investičního zprostředkovatele (variantně také „banka“) se klasifikují v souladu s příslušnými právními předpisy jako neprofesionální (dle kategorizace MiFID), a získávají tak plnou ochranu příslušných předpisů. Investiční zprostředkovatelé musí těmto zákazníkům jasně vysvětlit pravidla, kterými se řídí jejich klasifikace, jejich právo požádat o změnu klasifikaci za příslušných okolností a možné omezení, které z tohoto vyplývá. Potenciální nebo stávající zákazník má v souladu s platnými předpisy nárok zažádat při splnění jistých kritérií o zařazení do profesionální kategorie. Tato žádost však podle platných předpisů nemusí být bankou přijata, a proto musí bankéři zajistit, aby tito zákazníci obdrželi písemné oznámení o nesouhlasu se zařazením zákazníka do odborné kategorie. Tento případ bude řešen jako investiční reklamace[77].

Prvním krokem a předpokladem jakékoli diskuse o investicích je kontrola, kterou bankéř provede v oblasti způsobilosti potenciálního či stávajícího zákazníka k těmto investičním službám. Není-li tímto procesem investičního prodeje stanoveno jinak, musí bankéř provést kontrolu, zda potenciální či stávající zákazník splňuje tyto podmínky: i) není osobou z USA (a v příslušném rozsahu z Irska a Austrálie), ii) není daňově příslušný mimo Českou republiku ve smyslu tohoto procesu investičního prodeje (aby nedocházelo k provádění přeshraniční činnosti české pobočky mimo území České republiky)[78], iii) není věku mladšího ani staršího, než je uvedeno v procesu investičního prodeje, iv) je řádně proveden proces AML/KYC[79] a v) pokud by informace, které má bankéř sdělit v oblasti investičních produktů a služeb, překračovaly rámec obecné, zákonem dané informační povinnosti vůči tomuto potenciálnímu či stávajícímu zákazníkovi, proces tvorby profilu/otevření účtu.

[77] Všechny investiční stížnosti musí být bankéřem předkládány do systému. Řešení reklamace sleduje až do jejího vyřízení příslušné oddělení. V zájmu zajištění řádného řešení požadavků zákazníků musí být jako reklamace zadávány také požadavky zákazníků, které nemůže splnit samotný bankéř, a to s vysvětlením, že se nejedná o běžnou reklamaci, avšak o požadavek.

[78] Tzv. daňový rezident

[79] Tzn. na základně úředního průkazu/dokumentu totožnosti je ověřena totožnost potenciálního či stávajícího zákazníka

Co se týká zákonem stanovené, obecné informační povinnosti vůči potenciálnímu či stávajícímu zákazníkovi, je bankéř povinen poskytnout tomuto zákazníkovi tyto informace.

Bankéř je povinen poskytnout klientovi před podpisem standardní investiční dokumentaci tak, aby se s ní mohl zákazník řádně seznámit. Jestliže zákazník požaduje doplňující informace či další objasnění, je bankéř povinen tyto dotazy zodpovědět[80].

5.1 STÁVAJÍCÍ ZÁKAZNÍK NEBO POTENCIONÁLNÍ ZÁKAZNÍK U POSKYTOVATELE INVESTIČNÍ SLUŽBY

Tento zákazník může mít standardní běžný účet, avšak nikoli investiční účet, tzn., nebyl proveden proces tvorby profilu (viz níže) a nebyla uzavřena smlouva o investičním účtu (Příloha č 1.). Zákazníkovi by měl být navržen proces tvorby profilu s vysvětlením jeho účelu (stanovení rizikové kapacity zákazníka, jeho přístupu k riziku a investičních znalostí a zkušeností), pokud tento zákazník tomuto účelu dostatečně neporozuměl již v rámci povinné informační povinnosti vůči zákazníkovi. Zákazník by měl být bankéřem jasně informován, že pokud budou poskytnuty veškeré informace požadované pro test vhodnosti a přiměřenosti obsažený na profilovacím formuláři[81] (dále jen „PIW“), (Příloha č. 2), může mít zákazník nárok na investiční poradenství k produktům ve svém profilu. V opačném případě mohou být tomuto zákazníkovi poskytnuty pouze neporadenské služby[82]. Toto musí být každému zákazníkovi před dalšími investičními činnostmi jasně vysvětleno.

5.1.1 Popis tvorby profilu

Zákazník musí v každém případě před jakoukoli investicí u banky formulář PIW podepsat a označit datem. Banka může také provést vyplnění formuláře PIW i s potenciálním

[80] *Proces investičního prodeje: interní dokumentace*. Praha: CITIBANK EUROPE plc., srpen 2010. 38 s.

[81] Banka zpracovala a vede zjišťovací nástroj v podobě tzv. osobního investičního listu (Personal Investment Worksheet), který se používá (u komplexních produktů) pro zjištění vhodnosti a přiměřenosti investičního produktu u zákazníka. Jedná se o investiční dotazníku navržený tak, aby pomohl zaměřit se na klíčové prvky, které jsou nezbytné pro uskutečnění investičního rozhodnutí, jako např. časový horizont zákazníka, aktuální finanční cíl a přístup k riziku. Definováním přijatelné úrovně rizika zákazníka bankéř společně se zákazníkem „zjistí“ zákazníkovu představu o návratnosti jeho investice. Definováním rizika a časového horizontu se zákazník vede k investičním rozhodnutím. Konečné rozhodnutí o tom, která investice odpovídá zákazníkovým potřebám či zájmům, je vždy výhradně na zákazníkovi. Bankéř také zákazníkovi v průběhu celého investorského vztahu musí jasně uvádět, že (pokud je zákazník způsobilý k investičnímu poradenství - viz níže) banka nabízí služby investičního poradenství výhradně na bázi ad hoc doporučení ke konkrétnímu nákupnímu příkazu nebo příkazu k přesunu, který zákazník hodlá předložit, tzn. bankéř nesmí navrhnout ani jinak prezentovat tyto poradenské služby jako průběžné sledování a/nebo řízení výkonů investičního portfolia či jako podobné služby.

[82] služby v oblasti transakce v rozporu s doporučeným profilem a pouhého zpracování pokynu, podrobněji popsáno v Kapitole 7, oddíle 7.2

zákazníkem, a vysvětlit mu tak proces tvorby profilu, avšak dokud zákazník nepodepíše smlouvu o investičním účtu (dále jen „IAA[83]“), nebude formulář PIW platný, a bankéř ani zákazník by jej tak neměl podepisovat. V zájmu prevence nedorozumění může bankéř formulář PIW s zákazníkem podepsat až poté, co zákazník podepíše IAA, protože IAA stanoví poradenské služby včetně procesu tvorby profilu.

Účelem procesu tvorby profilu je stanovit zákazníkovu chuť riskovat (přístup k riziku), finanční kapacity zvládat vystavení riziku (riziková kapacita), zákazníkem upřednostňovaný časový horizont a znalosti a zkušenosti v oblasti různých druhů investičních produktů. Bankéř by měl zákazníka vyzvat k poskytnutí všech informací požadovaných k vyplnění formuláře PIW. Tvorba profilu je hlavním pilířem veškerého investičního poradenství. Tyto informace bude banka používat ke stanovení nejpřiměřenější investiční strategie pro zákazníka.

Pro prodeje na základě poradenství musí bankéř vysvětlit zákazníkovi účel tvorby profilu a získat souhlas zákazníka, aby pokračoval vyplněním dokumentu. Bankéř musí od zákazníka získat dostatečné podrobnosti k tomu, aby zajistil vyplnění celého formuláře smlouvy o investičním účtu a jasně identifikoval oblast či oblasti potřeby a priorit zákazníka.

Bankéř by měl zákazníka vyzvat k poskytnutí všech informací požadovaných k vydání vhodného doporučení. Jestliže zákazník odmítne poskytnout jakékoli informace, musí být informován, že jeho rozhodnutí znamená, že mu nebude poskytnuto žádné poradenství a že nebude moci těžit z hodnocení vhodnosti, přičemž musí být varován prostřednictvím příslušných prohlášení.

Na základě tvorby profilu bude získáno bodové hodnocení vyjadřující zákazníkovu rizikovou kapacitu, přístup k riziku, časový horizont a jeho znalosti a zkušenosti. Škála profilů je P1YZ až P6YZ (přičemž Y je úroveň znalostí a zkušeností, Z je detail časového horizontu), P99X - pouze zpracování pokynu (neporadenské služby), X je údaj související se znalostmi a zkušenostmi pro zákazníky P99.

Výsledkem testu nemůže být P0, avšak v podpůrném systému (dále jen „UWS“) bude uvedeno, jestliže formulář PIW nebyl v posledních 12 měsících aktualizován. Tento zákazník má pouze právo na zpracování odkupu. Pro další upisování nebo přesuny se požaduje aktualizace formuláře PIW.

P99: Nezodpovězení jednoho či více dotazů na formuláři vede k tomu, že zákazníkovi je přiřazen profil P99. V tomto případě bankéř zákazníka požádá, aby podepsal

[83] v anglickém překladu „Investment Account Agreement“

prohlášení, že odmítl vytvoření svého profilu, a zvolil si tak neporadenskou alternativu, dokud se nerozhodne jinak.

Formulář PIW musí být vyplněn pro každého zákazníka a musí jej podepsat jak bankéř, tak zákazník. Originál se ukládá do složky zákazníka a kopie se předá zákazníkovi. Toto rovněž platí pro zákazníky, kteří odmítnou tvorbu profilu.

Formulář PIW tvoří požadavky pro test vhodnosti a přiměřenosti. Bankéř by měl zákazníkovi také zdůraznit, že veškeré získané informace budou uchovávány v souladu s pravidly mlčenlivosti a že zákazník má právo odmítnout odpovídat do PIW.

Bankéři musí na začátku zákazníka požádat o vyplnění obou částí testu (vhodnost a přiměřenost), ačkoli pokud zákazník tyto informace odmítne poskytnout, bankéři jej musí náležitě varovat (ve formuláři PIW se nachází odpovídající prohlášení o vzdání se nároku). V případě, že zákazník odmítne poskytnout informace související s posouzením vhodnosti, je bankéř povinen požádat zákazníka, aby poskytl alespoň informace související s testováním přiměřenosti podle PIW.

5.1.2 Test vhodnosti

Dotazník začíná totožností zákazníka v souladu s AML/KYC (včetně země daňové příslušnosti), po které následuje první část věnovanou rizikové kapacitě. Tato část se sestává z 6 otázek. Zákazník má zatrhnout odpovídající odpověď ze tří možností, stejně jako u části o postoji k riziku, která obsahuje další 3 otázky. Třetí část tvoří znalosti a zkušenosti, které se zaměřují na investiční produkt.

Jestliže zákazník zodpověděl všechny požadované otázky, má bankéř dostatek informací ke stanovení investičního profilu zákazníka (P1YZ-P6YZ) a tento zákazník má nárok na poradenství u nekomplexních produktů (podílové fondy) až po svůj profil. Pokud nebudou poskytnuty do PIW všechny informace, zákazník se označí jako P99 pouze zpracování pokynu. Časový horizont musí být vždy považován za součást hodnocení vhodnosti.

5.1.3 Test přiměřenosti

Tato druhá hlavní část, která je u komplexních produktů (strukturované cenné papíry) povinná, musí být vyplněna společně s testem vhodnosti. V opačném případě nelze zákazníkovi nabízet poradenské služby ke komplexním produktům a tento zákazník musí být

zařazen do kategorie P99. Tato část je dále zaměřena na rozšířený rozsah znalostí a zkušeností u 4 kategorií investičních produktů a představuje rozpracovaný test přiměřenosti.

Bankéř je povinen požádat zákazníky kategorie P99, aby vyplnili alespoň tuto část. První sloupec se týká znalostí produktů a musí být vyplněn odpověďmi ANO nebo NE. Druhý sloupec uvádí počet relevantních transakcí za poslední 2 roky. Třetí sloupec slouží k stručnému popisu. V rámci koncepce neporadenských služeb má bankéř na základě výsledku tohoto testu přiměřenosti dostatek informací, aby stanovil, jestli je komplexní produkt přiměřený anebo nepřiměřený pro konkrétního zákazníka P99. V zájmu zabránění pochybnostem: zákazníkům P99 nesmí být poskytovány žádné poradenské služby!

5.1.4 Proces otevření investičního účtu

S přihlédnutím k zákonem stanovené informační povinnosti vůči zákazníkům (která je popsána výše) a k následnému řádnému provedení procesu PIW musí být zákazník bankéřem či bankéři informován, že předpokladem jakéhokoli investování naším prostřednictvím je vyhotovení příslušné standardní dokumentace (ke strukturovaným cenným papírům je další dokumentace ve srovnání s dokumentací k podílovým fondům), která obsahuje:

- smlouvu o investičním účtu, jejíž nedílnou součástí jsou také všeobecné obchodní podmínky;
- smlouvu o běžném účtu, a
- další standardní AML/KYC dokumentaci banky (v příslušných případech), pokud již tato dokumentace není vyhotovena.

Bankéři jsou povinni zajistit, aby se zákazníky byla vyplněna a vyhotovena pouze kompletní a aktuální schválená standardní dokumentace. Bankéři jsou povinni se zákazníka dotázat, zda porozuměl podmínkám IAA a další zákaznické dokumentaci, která má být s bankou podepsána. Pokud ne, měli by bankéři důkladně zodpovědět jakékoli dotazy zákazníka.

Jakmile je IAA oběma stranami podepsána a datována, řízení a uložení dokumentace zajišťuje bankéř podle administrativního postupu pobočky.[84]

[84] *Proces investičního prodeje: interní dokumentace*. Praha: CITIBANK EUROPE plc., srpen 2010. 38 s.

5.2 STÁVAJÍCÍ ZÁKAZNÍK U POSKYTOVATELE INVESTIČNÍ SLUŽBY

Před provedením investice s jakýmkoli stávajícím zákazníkem (aniž by byly dotčeny povinnosti bankéře zkontrolovat způsobilost stávajícího zákazníka těchto investičních služeb - viz výše) musí bankéř ověřit, zda i) byl tento stávající zákazník informován v rozsahu zákonem stanovené informační povinnosti, ii) byl v minulosti řádně proveden proces tvorby profilu a zda je tento profil k okamžiku jednání se stávajícím zákazníkem aktuální a iii) byla se zákazníkem vyhotovena kompletní a aktuální schválená dokumentace.

Stávající zákazník může svá práva týkající se svého investičního účtu přenést na jinou osobu prostřednictvím plné moci. Za tímto účelem je bankéř povinen poskytnout zákazníkovi pouze formulář plné moci (obvykle schváleny příslušnými odděleními). Podpis stávajícího zákazníka na této plné moci musí být úředně ověřen oprávněným orgánem (notářem). Originál nebo bankéřova ověřená kopie plné moci se zasílá patřičnému oddělení (odpovědnost bankéře) k uložení a jedna kopie se vrací stávajícímu zákazníkovi nebo jeho zmocněnci. Jiné dokumenty[85] než výše uvedené nemůže banka přijmout bez předchozího souhlasu právního oddělení. Stávající zákazník musí být informován, že k jakékoli osobě jednající jeho jménem na základě plné moci bude přistupováno jako ke stávajícímu zákazníkovi samotnému.

Je důrazně zakázáno, aby bankéř přijímal jakoukoli formu plné moci k manipulaci s účty nebo prostředky zákazníka.[86]

5.3 STANOVENÍ VHODNOSTI A PŘIMĚŘENOSTI

5.3.1 Vhodnost

Zákazníkům mohou být doporučeny pouze vhodné produkty (a tedy poradenský prodej), které odpovídají jejich profilu rizik. Při posuzování vhodnosti se přihlíží k ochotě riskovat, rizikové kapacitě, časovému horizontu a ke znalostem a zkušenostem. Zákazníkům mohou být rovněž nabízeny investiční produkty, které mají stejný nebo méně agresivnější

[85] Např. nestandardní plnou moc
[86] *Proces investičního prodeje: interní dokumentace.* Praha: CITIBANK EUROPE plc., srpen 2010. 38 s.

profil, než je profil rizik zákazníka, pokud jsou tyto produkty přiměřené. Vhodnost lze stanovit podle informací shromážděných vyplněním zjišťovacího a profilovacího formuláře PIW.

Samotný rating[87] rizika však není jediným ohledem pro stanovení vhodnosti – je nutno přihlížet také ke konkrétním potřebám zákazníka. Například strukturovaný cenný papír s ratingem rizika, který odpovídá profilu zákazníka, bude nevhodný, jestliže má směnečné období 5 let, zatímco zákazníkův časový horizont je 3 roky.

Bankéř nesmí zákazníkovi nabízet produkty, u kterých je přímo schopen stanovit, že nejsou pro zákazníka vhodné a/nebo přiměřené podle tohoto procesu investičního prodeje.

5.3.2 Poradenství k jednomu produktu

Každý produkt má rating „P“ a může být doporučen pro příslušné kategorie profilů rizik. Bankéř může zákazníkovi doporučit a ukázat mu jeden produkt nebo skupinu produktů[88] v souladu s pokyny zákazníka, avšak vždy podle zákazníkova profilu, přičemž tyto produkty musí vždy být pro zákazníka vhodné a přiměřené.

Veškeré nákupy a další disponování investičními produkty s ratingem vyšším než je profil zákazníka se považují za „neporadenské“.

5.3.3 Prodej komplexních produktů – strukturované cenné papíry a tržní vklady (MLD[89])

V rámci stávajících produktů se strukturované cenné papíry a tržní vklady klasifikují jako komplexní produkty. Pokud bankéř provedl test vhodnosti a přiměřenosti, včetně testu znalostí a zkušeností, a zákazník doporučení přijme, bude transakce pokračovat podle výše uvedených podmínek, a kvalifikuje se tak jako poradenský prodej.

Strukturovaný cenný papír nebo MLD bude doporučen pouze tehdy[90], je-li vhodný a přiměřený v souladu s tímto procesem investičního prodeje. To znamená, že odpovídá investičním cílům zákazníka, jeho finanční situaci, ochotě riskovat a časovému horizontu a jeho znalostem a zkušenostem v oblasti investičních služeb a produktů.

---

[87] Jedná se o nezávislé hodnocení různých subjektů, které je řadí do několika kategorií a dovoluje tak přibližné srovnání, případně i vytvoření pořadí.
[88] na základě měny, druhu aktiv apod.
[89] v anglickém překladu „Market Linked Deposits“
[90] Tzn., bude předmětem poradenského prodeje

Pro nákup strukturovaných cenných papírů nebo MLD se požaduje, aby zákazníci měli vypracován PWI profil rizik, přičemž se jim nabízejí pouze produkty, které mají profil stejný nebo nižší[91], jako je profil rizik zákazníka, a je-li úroveň znalostí a zkušeností větší nebo rovna 2 (minimum: komplexní produkty s chráněným kapitálem). Pokud si zákazník přeje provést nákup strukturovaného cenného papíru nebo MLD nad rámec svého profilu rizik, je informován o skutečnosti, že obchodu bude považován za „nevhodný“, tzn. mimo rozsah „poradenského“ prodeje a že tak bude pokračovat jako „neporadenský“.

I v případech, kdy zákazník uvede již od počátku, že si přeje provést transakci pouze jako pouhé zpracování pokynu[92] a nepožaduje od bankéře poradenství, a/nebo pokud odmítne vyplnit formulář PIW, musí bankéř stanovit přiměřenost produktu pomocí testu přiměřenosti.

V případech, kdy nelze posoudit vhodnost z důvodu nedostatku informací nebo odmítnutí poradenství zákazníkem, zahrnují postupy pro transakce pouhým zpracováním pokynu pro bankéře další odpovědnost ve smyslu stanovení přiměřenosti produktu, a to z důvodu komplexního charakteru těchto produktů. V těchto případech lze použít samostatně test znalostí a dovedností (tzn. pouze část PIW věnovanou přiměřenosti), a stanovit tak, zda je produkt pro příslušného zákazníka přiměřený. Bankéři musí v každém případě pochopit rozdíl mezi přiměřeností a vhodností, tzn. kdy a za jakých podmínek se investiční poradenství poskytuje.

Jestliže zákazník bankéře požádá, aby v transakci pokračoval, ačkoli obdržel toto ústní varování, je bankéř na další úrovni obezřetnosti povinen zvážit, zda nákup produktu bude v zákazníkově „nejlepším zájmu“. Pravidlo „nejlepšího zájmu“ znamená skutečnost, že firma musí jednat čestně, spravedlivě a profesionálně v souladu s nejlepšími zájmy svých zákazníků. Jestliže například bankéř pozná, že zákazník nikdy dříve neprovedl nákup strukturovaného produktu a finančním produktům vůbec nerozumí, neměl by v transakci pokračovat.

5.3.4 Zohlednění časového horizontu investičního produktu

Investiční produkty, jejichž předem stanovená směnečná doba nebo splatnost přesahuje časový horizont zákazníka, jenž je uveden v investičním profilu tohoto zákazníka (osobní investiční list neboli PIW), nejsou vhodné. To znamená, že tyto produkty by neměly být předmětem osobního doporučení a neměly by být klasifikovány jako vhodná investiční transakce.

[91] Tzn. konzervativnější
[92] v anglickém překladu „Execution Only“

V rámci posouzení vhodnosti je při procesu investičního prodeje u transakcí s poradenským prodejem třeba, aby bylo provedeno srovnání zákazníkem uvedeného časového horizontu s předem stanovenou směnečnou dobou či splatností investičních produktů. Lokálně toto platí pouze u strukturovaných cenných papírů.

Níže jsou uvedena pravidla, která musí každý bankéř dodržovat s ohledem na časový horizont investičního produktu.

Formulář PIW v současné době obsahuje otázku na časový horizont, přičemž zákazník má na výběr tyto možnosti:

- do 1 roku,
- 1 až 3 roky,
- až 5 let a
- nad 5 let

Každý investorský profil obsahuje PXY (A-D), kde X je výsledek testu vhodnosti a Y je výsledek testu přiměřenosti, přičemž písmena A až D představují časový horizont potvrzený zákazníkem v průběhu tvorby jeho profilu, a to:

- do 1 roku (A),
- 1 až 3 roky (B),
- až 5 let (C) a
- nad 5 let (D)

Každá osoba provádějící/kontrolující transakci může před navrhovaným prodejem snadno srovnat časový horizont strukturovaného produktu s časovým horizontem, který investor uvedl, na základě znalosti ratingu ve formátu PXY(A-D), který je uveden v UWS.

Jestliže je směnečná doba[93] strukturovaného cenného papíru nižší nebo rovna časovému horizontu uvedenému zákazníkem[94], může být produkt doporučen a transakce se klasifikuje jako vhodná.

Jestliže směnečná doba strukturovaného cenného papíru překračuje časový horizont uvedený zákazníkem, pak produkt nemůže být doporučen a jakákoli transakce s produktem se nebude považovat za vhodnou pro tohoto konkrétního zákazníka. Bude-li zákazník na provedení transakce trvat, bude transakce označena jako „V rozporu s doporučeným profilem“.

[93] nebo splatnost
[94] a je-li produkt hodnocen jako vhodný na základě všech ostatních kritérií ve stávajícím posouzení vhodnosti

Povinností pracovníka uzavírajícího transakci je vytisknout pomocí funkce printscreen okno UWS, které uvádí rating PXZ A-D), a přiložit výtisk k smlouvě o upsání strukturovaného cenného papíru.

Pracovník provádějící kontrolu odsouhlasí správný typ smlouvy na základě vytisknutého okna UWS a hodnocení rizika uvedeného v UWS.[95]

[95] *Proces investičního prodeje: interní dokumentace*. Praha: CITIBANK EUROPE plc., srpen 2010. 38 s.

6. RIZIKA SPOJENÁ S INVESTIČNÍMI NÁSTROJI A SLUŽBAMI

Investiční nástroje a investiční služby je nově nazvána druhá část ZPKT, dříve jen „investiční služby“. Nový název by měl lépe vystihovat obsah této části zákona, neboť obsah hlavy prvé části druhé ZPKT je věnován nejenom investičním službám, ale i investičním nástrojům. Investičním nástrojům a službám, resp. jejich výčtu, popisu a změnám oproti stávající úpravě ZPKT je také věnována, táto kapitola.

6.1 INVESTIČNÍ NÁSTROJE

Investiční nástroje jsou definovány v § 3 ZPKT. Za investiční nástroje jsou nadále považovány investiční cenné papíry, cenné papíry kolektivního investování, nástroje peněžního trhu a derivativní cenné papíry (deriváty), které jsou nově jednotlivě definovány pod písmeny d) až k) odst. 1 § 3 ZPKT. K podstatnější změně tak dochází pouze u definice derivátů, jejichž jednotlivé druhy jsou nově zákonem podrobněji rozděleny a definovány. Zároveň dochází i k rozšíření ve vymezení pojmu derivát o nové druhy derivátů. Celkově navazuje výčet investičních nástrojů v ZPKT na seznam finančních nástrojů uvedených v Příloze I Oddílu C rámcové směrnice 2004/39/ES (MiFID).[96]

6.1.1 Investiční cenné papíry

Investičními cennými papíry jsou cenné papíry, které jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu[97], tak zní jakási generální klauzule definice investičního cenného papíru. Definice se opírá o pojem obchodovatelnosti na kapitálovém trhu, tzn., že se snaží o vystižení ekonomické podstaty kapitálového trhu a zdůrazňuje, že není nezbytně nutné, aby byl příslušný nástroj v daný okamžik na kapitálovém trhu obchodován, nýbrž že je rozhodná jeho vlastnost „být obchodován“. Definice transponuje pojem „transferable securities“[98] z MiFID.

Investičními cennými papíry jsou pak zejména:

[96] § 3 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
[97] Srov. § 3 odst. 2.
[98] v českém překladu „převoditelné cenné papíry”

a) akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti, se kterými lze obchodovat na kapitálovém trhu,

b) dluhopisy nebo obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky, se kterými lze obchodovat na kapitálovém trhu,

c) cenné papíry opravňující k nabytí cenných papírů uvedených v písmenu a) nebo b), se kterými se běžně obchoduje na kapitálovém trhu, s výjimkou platebních nástrojů,

d) ostatní cenné papíry, se kterými se běžně obchoduje na kapitálovém trhu, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích, s výjimkou platebních nástrojů.[99]

6.1.2 Cenné papíry kolektivního investování

Cennými papíry kolektivního investování jsou myšleny především podílové listy podílového fondu, akcie investičního fondu a cenné papíry vydané v zahraničí obdobné těmto cenným papírům. Ve stávajícím zákoně byla definice CP kolektivního investování podrobně rozvedena, nová úprava toto poměrně zbytečné upřesnění již neobsahuje. Definice navazuje na pojem „units in collective investments undertaking“[100] uvedený v MiFID.

6.1.3 Nástroje peněžního trhu

Nástroji, se kterými se obvykle obchoduje na peněžním trhu, jinými slovy „nástroje peněžního trhu“[101] se rozumí především pokladniční poukázky, depozitní certifikáty, komerční papíry aj.

6.1.4 Derivátové cenné papíry

Jak bylo uvedeno výše, nejpodstatnějších změn ve vymezení investičních nástrojů bylo dosaženo ve vymezení derivátů. Termín derivátu je běžně používaný k popisu druhu cenných papírů, jsou definovány v § 3 odst. 1 písm. d) až k), jejichž tržní hodnota je přímo

[99] § 3 odst. 2 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

[100] V českém překladu „podílové jednotky subjektů kolektivního investování“. Ve směrnici MiFID Money-markets instruments.

[101] Exotické deriváty zase odvozují svou cenu od „exotického“ podkladového aktiva typu klimatického ukazatele, emisních povolenek apod.

úměrná. Jedná se o nástroj moderního financování jako opce, termínované obchody a swaps. Cena derivátů úzce souvisí s kurzem podloženého cenného papíru nebo produktu (tzv. základní hodnoty, popř. underlyings). Deriváty se mohou používat jak spekulativně, tak i defenzivně-zajišťující instrumenty. Deriváty lze dále strukturovat na finanční deriváty (písm. d) až f)) – byly obsaženy již v původní úpravě, a na nově regulované komoditní deriváty (písm. g) až i)) a exotické deriváty (písm. j) a k)). Komoditní deriváty lze od těch finančních odlišit tak, že komoditní obsahují právo na fyzické dodání podkladového aktiva, kdežto finanční pouze právo na finanční vypořádání.

Investiční nástroje jsou nově vymezeny i negativně. V § 3 odst. 3 se stanoví, že za investiční nástroje se nepovažují platební nástroje. Pokud tedy investiční nástroj potažmo cenný papír slouží jako platební nástroj, pak nespadá do kategorie investičních nástrojů. Příkladem takového nástroje může být např. směnka, která typicky představuje platební nástroj, pokud však slouží jako nástroj na zhodnocení volných finančních prostředků[102], je posuzována jako investiční nástroj.

Jeden investiční nástroj může podle svých vlastností vykázat znaky více druhů investičních nástrojů.[103] Toto informativní ustanovení zákona je nasnadě, neboť v nespočtu investičních nástrojů na trhu lze nalézt spoustu takových, které se dají podřadit pod více druhů investičních nástrojů.[104] Podstatné pro posuzování, pod které ustanovení zákona ten či onen investiční nástroj zařadit, je nejdůležitější jeho vlastnost vykazovat určité znaky než třeba název. Dle Důvodové zprávy[105] nemá takové posouzení zásadnějšího významu než pro účely ustanovení § 6 odst. 2 ZPKT a tedy ke stanovení rozsahu povolení k činnosti OCP. V posouzení investičního nástroje však spíš vidím jeho následné podřazení například pod investiční cenný papír nebo pod druh určitého derivátu. Je však otázkou zcela zásadního významu, zda určitý investiční nástroj lze podřadit pod derivát nebo investiční cenný papír.[106] Bývalá Komise pro cenné papíry se podobným vymezením investičního nástroje již minimálně jednou zabývala ve své rozhodovací praxi, kdy rozhodla, že pokud má určitý investiční nástroj povahu derivátu, resp. jej lze rozdělit na složky, z nichž alespoň jedna je

[102] Např. depozitní směnka.
[103] Srov. § 3 odst. 4.
[104] Akcie investičního fondu, investiční certifikáty.
[105] *Ministerstvo financí ČR* [online]. 2006 [cit. 2011-03-16]. Dostupné z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Duvodova_zprava_MiFID_pdf.pdf>.
[106] Např. garantované certifikáty, jejichž hodnota je odvozena od ceny podkladového aktiva, ve své konstrukci obsahují dluhopisovou a opční složku (zdálo by se, že patří více mezi deriváty), nicméně z hlediska výnosově-rizikového profilu se řadí k bezpečným investičním instrumentům, nemajícím nic společného s rizikovostí některých derivátů (futures, opcí aj.).

svou povahou derivát, mohou investiční služby ve vztahu k danému investičnímu nástroji poskytovat pouze subjekty s příslušným rozsahem povolení ve vztahu k derivátům.[107]

6.2 INVESTIČNÍ SLUŽBY

Oblast obchodování s investičními nástroji pro veřejnost je jednou z nejvíce regulovaných oblastí podnikání. Možnost poskytovat investiční služby je vyhrazena pouze OCP a investičním zprostředkovatelům[108], kteří podléhají při výkonu této své činnosti dohledu České národní banky. Jejich práva a povinnosti ve vztahu k jejich zákazníkům jsou určena nejen obsahem smluv uzavíraných se zákazníky a obecným soukromým právem, resp. obchodním zákoníkem, ale též celou řadou veřejnoprávních norem, především pak regulací investičních služeb v zákoně č. 256/2004 Sb., ZPKT. Zabýváme-li se rozsahem povinností poskytovatelů investičních služeb, je úvodem nutné upozornit právě nato, že tyto veřejnoprávní normy jsou svoji povahou kogentní, což znamená, že je nelze ujednáním se zákazníkem[109] vyloučit.

Mezi nejdůležitější povinnosti poskytovatelů investičních služeb patří povinnost poskytovat investiční služby „s odbornou péčí“[110] a jednat „kvalifikovaně, čestně a spravedlivé a v nejlepším zájmu zákazníků“[111]. Lze zobecnit, že tyto požadavky v sobě skrývají jednak požadavek profesionality ve smyslu odborné kvality a důkladnosti, jednak požadavek loajality ve vztahu k zákazníkovi[112]. V této souvislosti je na místě zdůraznit, že tyto zákonné pokyny představují určitý standard kvality a intenzity povinností poskytovatelů investičních služeb, nelze však z nich samotných vyvozovat jejich obsah. Na ten je nutné usuzovat vždy v závislosti na konkrétním typu investiční služby, který je danému zákazníkovi poskytován. To jasně vyplývá z dalších ustanovení ZPKT, které konkretizují obecný požadavek odborné péče s ohledem na specifika jednotlivých investičních služeb.

Míra rozsahu povinností kladených zákonem na OCP se značně liší podle toho, zda jde o zákazníka spadajícího do kategorie profesionálních zákazníků nebo do zbývající, v praxi nejobvyklejší, kategorie neprofesionálních zákazníků. Zákon zde vychází z předpokladu, že

[107] Z rozhodovací praxe KCP/5/2005.
[108] v omezené míře též investičním společnostem
[109] Např. ve smlouvě o poskytování investičních služeb
[110] § 11a a § 32 ZPKT
[111] § 15 a § 32 ZPKT
[112] Určitou výjimku v tomto ohledu představují tzv. způsobilé protistrany, tj. osoby ve smyslu § 2d ZPKT, ve vztahu k nimž je obchodník s cennými papíry zbaven povinnosti loajality.

zatímco profesionální zákazníci jsou OCP rovnocennými partnery, ve vztahu k ostatním zákazníkům musí OCP přistupovat daleko zodpovědněji.[113]

6.2.1 K jednotlivým nejobvyklejším investičním službám

Komisionářská smlouva

K nejčastěji poskytovaným investičním službám patří investiční služba spočívající v provedení investičního pokynu předaného zákazníkem OCP. Tato služba je poskytována obvykle na základě komisionářské smlouvy[114], v níž se OCP zavazuje provést vlastním jménem na účet zákazníka určitý pokyn zákazníka týkající se investičního nástroje (nejčastěji prodat nebo koupit určitý cenný papír). Konkrétní způsob a podmínky pro předávání pokynů jsou zpravidla upraveny v komisionářské smlouvě (nejčastěji jsou pokyny podávány písemně nebo po telefonu).

OCP neodpovídá za obsah pokynu. Pokyn je v těchto případech výsledkem individuálního investičního rozhodnutí zákazníka, které zákazník činí na svoji vlastní odpovědnost. Jak vyplývá z úpravy v ZPKT[115] je OCP v rámci své odborné péče povinen pouze vyhodnotit, zda daná konkrétní investiční služba odpovídá znalostem nebo zkušenostem zákazníka, resp. zda si může být zákazník vědom toho, o jaký investiční nástroj se jedná a k čemu povede požadovaná investiční služba[116]. OCP přitom obvykle vychází z informací sdělených mu zákazníkem v rámci investičního dotazníku. Ten je OCP se zákazníkem povinen vyplnit před poskytnutím investiční služby. Dospěje-li OCP k závěru, že pokyn je zjevně nepřiměřený zákazníkovým znalostem a zkušenostem, je povinen na to zákazníka upozornit. Avšak i potom je čistě na zákazníkovi, bude-li přes toto varování trvat na provedení investiční služby či nikoli.

OCP je povinen pokyn provést za nejlepších podmínek, kterých bylo s vynaložením odborné péče a s přihlédnutím k povaze zákazníka a investičního nástroje, kterého se pokyn týká, dosáhnout. OCP je tak povinen nejen dosáhnout v daných podmínkách nelepší ceny, ale musí přihlížet též např. k výši poplatků, rychlosti transakce, způsobu vypořádání obchodu a

---

[113] PIHERA, Vlastimil; KASÍK, Petr; DĚDIČ, Jan. Memorandum: Investiční služby a odpovědnost spojená s jejich poskytováním. In *Investiční služby a odpovědnost spojená s jejich poskytováním*. Praha: KŠB, 2009. s. 9. Dostupné z WWW: <www.ksb.cz>.

[114] Srov. § 577, zákona č. 513/1991 Sb. obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů a § 28, zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů

[115] kterou lze v tomto smyslu chápat jako konkretizaci obecné povinnosti komisionáře, jednat s potřebnou odbornou péčí ve smyslu § 578 obchodního zákoníku

[116] Viz výše - test přiměřenosti

jiným důležitým faktorům. Způsob, jakým OCP při analýze těchto okolností postupuje, shrnují pravidla pro provádění pokynů zákazníků, o nichž má zákazník právo být informován a s nimiž musí vyjádřit svůj souhlas. OCP je však na druhé straně povinen se obsahem pokynu řídit v jeho plném rozsahu, a pokud tedy pokyn obsahuje např. přesné určení, jak má být proveden, je OCP povinen podle něho postupovat i v případě, kdy je zvolený způsob provedení pro zákazníka méně výhodný. Z této zásady však existuje výjimka. Jedná se o situace, kdy je OCP zřejmé, že pokud by zákazník disponoval určitou informací, kterou má OCP k dispozici, pokyn by změnil, a kdy si současně nelze vyžádat zákazníkův souhlas s odlišným postupem. V těchto případech je podle našeho názoru OCP povinen se od zákazníkova pokynu odchýlit, resp. jej nesplnit.[117]

Pokud to komisionářská smlouva připouští[118], může OCP uspokojit zákazníkův požadavek na nákup nebo prodej investičního nástroje též tak, že jej prodá ze svého majetku nebo koupí do svého majetku (obchod proti vlastním knihám).[119] V takovém případě se stává sám OCP protistranou v obchodu na účet zákazníka. Požadavek „nejlepších podmínek" takového obchoduje pak nutné vykládat tak, že podmínky obchodu proti vlastním knihám OCP nesmí být horší, než nejlepší podmínky, za nichž by bylo možné obchod realizovat na trhu.[120]

OCP je povinen[121] bez zbytečného prodlení poté, co pokyn provedl, o této skutečnosti informovat. Děje se tak obvykle formou zvláštního potvrzení o nákupu nebo prodeji investičního nástroje, popř. formou výpisu z účtu, na němž jsou nebo byly investiční nástroje vedeny. V praxi mohou nastat případy, kdy určitý pokyn byl sice zadán, ale nebyl ještě proveden. Taková situace nastává, pokud se podmínky zadané v pokynech nestřetnou na trhu s relevantní poptávkou. V takových případech OCP vede pokyn v patrnosti s tím, že jej provede v okamžiku, kdy to bude možné. O tom, že pokyn nebyl proveden, není zákazník obvykle specificky informován, samozřejmě však platí, že na dotaz mu musí OCP tuto informaci sdělit.

---

[117] srov. § 578 odst. 2 obchodního zákoníku
[118] § 31 zákona o cenných papírech
[119] v této souvislosti se lze setkat s pojmem „samovstup“ obchodníka.
[120] Uzavření obchodu proti vlastním knihám není podle § 31 odst. 1 zákona o cenných papírech chápáno jako právní povinnost, ale pouze jako způsob, jak se obchodník může zprostit svého závazku, pokud se tak rozhodne. Logicky proto platí, že v těchto případech nelze požadavek na nejlepší možné podmínky vykládat tak, že obchodník je povinen prodat nebo koupit investiční nástroj za pro zákazníka nejlepší možnou cenu, kterou by mu teoreticky mohl nabídnout (Např. na úrovni ceny, za níž sám v minulosti daný investiční nástroj nabyl). Nejlepší podmínky v daném případě představují podmínky obchodu uzavíraného na trhu, a tedy představují i obsah závazku obchodníka. Ten se ho může zbavit provedením obchodu proti vlastním knihám za stejných podmínek, za jakých by byl jinak povinen uzavřít obchod na trhu.
[121] s výjimkou hypotéčních zástavních listů

OCP, pokud postupuje v rozporu s výše uvedeným, může být ve vztahu k zákazníkovi odpovědný za náhradu újmy, která vznikla v důsledku horších podmínek, za nichž byl pokyn proveden, (např. kvůli vyšší ceně nebo vyššímu poplatku), popřípadě za újmu, která vznikla, nepostupoval-li podle pokynu. Ve výjimečných situacích může být OCP odpovědný též za újmu vzniklou v důsledku provedení pokynu v situaci, kdy bylo zřejmé, že takový postup neodpovídá zájmům zákazníka. Naopak, OCP v těchto případech neodpovídá za to, že podání pokynu nebylo ze strany zákazníka rozumné (pokud však nebyl zjevně nepřiměřený).

V případě, že zákazník investuje výše uvedeným způsobem do určitého investičního instrumentu, aniž by OCP porušil některou ze svých povinností, nese zákazník nadále plně riziko vývoje tržní ceny takového investičního nástroje. Její změny (a to jak pozitivní, tak negativní) nelze přičítat OCP.

Smlouva o úschově

Rozhodne-li zákazník investovat do investičních nástrojů a nejsou-li tyto nástroje evidovány přímo na jeho vlastnickém účtu ve Středisku cenných papírů, jsou pro něj evidovány v tzv. samostatné evidenci investičních nástrojů, kterou pro něj vede OCP. Právním základem vztahu mezi zákazníkem a OCP vedoucím takové evidence je smlouva o úschově cenných papírů[122]. Obsahem smlouvy o úschově je závazek OCP držet pro zákazníka určitý investiční instrument. Může jít o listinný cenný papír, který je fyzicky uložen „v trezoru“ u OCP, častěji však jsou tímto způsobem drženy dematerializované zahraniční investiční nástroje, které nejsou fyzicky umístěny u OCP, ale u zahraničního depozitáře. V takovém případě je obvykle na situaci nutné nahlížet jako na tzv. druhotnou úschovu, tedy jako by OCP dotčený investiční nástroj předal do úschovy právě zahraničnímu depozitáři. Při posouzení konkrétního obsahu práv ze smlouvy o úschově však může být v případě zahraničních cenných papírů poměrně komplikované, protože v těchto případech je nutné přihlížet též k relevantní úpravě podle právního řádu sídla emitenta, příp. sídla zahraničního depozitáře, u něhož jsou dotčené cenné papíry vedeny.

OCP je povinen zajistit ochranu investičních nástrojů držených v úschově tak, aby nedošlo k jejich zničení, poškození nebo ztrátě. Došlo-li by k takové situaci, odpovídal by za vzniklou škodu. Pokud jsou investiční nástroje uloženy fakticky u jiné osoby, odpovídá OCP za její výběr. O cenných papírech v úschově je OCP povinen vést evidenci a je povinen ve

[122] srov. § 34 zákona o cenných papírech

lhůtách sjednaných ve smlouvě informovat zákazníka o tom, jaké investiční nástroje pro něho drží.

OCP, pokud poruší své výše uvedené povinnosti, může odpovídat za ztrátu či zničení cenných papírů v úschově, případně za škodu způsobenou vystavením chybného potvrzení. OCP poskytující investiční službu úschovy investičního nástroje neodpovídá za jakékoli změny hodnoty cenného papíru, není oprávněn přejímat plnění ve prospěch majitele investičního instrumentu (např. inkasovat dividendu) ani činit jakékoli jiné úkony ve vztahu ke třetím osobám.

Smlouva o správě

Smlouva o správě investičního nástroje je nejčastější službou poskytovanou OCP v rámci depozitářských služeb. Jejím obsahem je závazek OCP po dobu jejího trvání činit „právní úkony, které jsou nutné k výkonu a zachování práv spojených s určitým cenným papírem“.

V této souvislosti musím upozornit, že těmito úkony se myslí pouze takové úkony, které se vztahují k výkonu práv inkorporovaných v cenném papíru. Dále jde pouze o takové úkony, které by, nebyly-li by vykonány, vedly k zániku nebo oslabení[123] určitého práva. Mezi taková práva se řadí především právo na jakékoli plnění z cenného papíru[124]. Neupravuje-li smlouva o správě tuto otázku odlišně, je OCP v těchto případech též povinen uplatňovat ve prospěch zákazníka jeho hlasovací právo, příp. jednat za zákazníka ve vztahu ke shromáždění vlastníků dluhopisů atp. Správce je povinen uplatňovat zákazníkova práva též v rámci případného insolvenčního řízení vedeného s emitentem nebo s jinou osobou zavázanou z cenného papíru. OCP nemá v případě správy cenného papíru (není-li samozřejmě ve smlouvě sjednáno jinak) oprávnění disponovat s cenným papírem.[125]

Při uplatňování práv z investičního nástroje OCP jedná většinou vlastním jménem na účet zákazníka, výjimečně může jednat i jménem zákazníka. Konkrétní řešení závisí na druhu a povaze investičního nástroje. Mezi zákazníkem a OCP tedy existuje vztah příkazního typu, z čehož mimo jiné vyplývá, že OCP je povinen respektovat zákazníkovi pokyny.

---

[123] ve smyslu promlčení

[124] Např. dividenda, kupón nebo prosté uplatnění práva na splacení dluhových cenných papírů

[125] Odkaz na přiměřené použití mandátní nebo komisionářské smlouvy podle § 36 odst. 8 zákona o cenných papírech je nutné vykládat s ohledem na tento charakter smlouvy o správě a nelze z něho dovozovat širší rozsah jednatelských práv obchodníka. Tomu ostatně odpovídá i to, že zákon odkazuje na obecnou úpravu mandátní a komisionářské smlouvy v obchodním zákoníku, nikoli na jejich zvláštní úpravu v § 28 a násl. zákona o cenných papírech.

Tyto pokyny, neupravuje-li tuto otázku smlouva o správě odchylně, musí být dány písemně. Poruší-li své povinnosti, může OCP v případě této investiční smlouvy odpovídat především za újmu, která by vznikla zákazníkovi tím, že OCP neuplatnil řádně jeho práva spojená s cenným papírem (např. nezinkasoval dividendu). Avšak tržní rizika vyplývající z expozice v daném nástroji jsou stejně jako investiční rozhodnutí zcela na straně zákazníka. OCP ze smlouvy o správě nevzniká povinnost jakkoli sledovat a chránit investiční nástroj před možným poklesem jeho tržní hodnoty, která nenastala v důsledku neuplatnění některého práva z cenného papíru.[126] Tak např. není OCP povinen analyzovat dostupné informace o jednotlivých titulech držených ve správě a dávat zákazníkovi jakákoli doporučení (např. k prodeji) ohledně spravovaného nástroje. OCP dále není ze smlouvy o správě oprávněn disponovat s cenným papírem, tedy např. jej z vlastního podnětu prodat. Spravuje v tomto ohledu nutné odlišovat od obhospodařování zákazníkova portfolia (viz níže).

Smlouva o uložení cenných papírů

V praxi se lze setkat též se smlouvou o uložení cenných papírů. Tato smlouva je ve své podstatě kombinací smlouvy o úschově cenného papíru a smlouvy o správě cenného papíru. Na tomto místě lze tedy odkázat na to, co již bylo výše uvedeno ve vztahu k těmto dvěma smlouvám.

Smlouva o obhospodařování investičního portfolia

Smlouvou o obhospodařování investičního portfolia[127] svěřuje zákazník OCP své finanční prostředky[128], aby je na základě vlastní úvahy obhospodařoval. Tato smlouva musí být vždy písemná. Podstatou obhospodařování je investování finančních prostředků do investičních nástrojů a prodej investičních nástrojů. Na rozdíl od investiční služby provádění pokynů na základě prosté komisionářské smlouvy, je v tomto případě investiční rozhodování[129] ponecháno v diskreci OCP. Zákazník definuje pouze počáteční objem portfolia[130] a obvykle též základní investiční strategii[131], v jejímž rámci se pak musí pohybovat investiční rozhodnutí OCP. Jak počáteční objem prostředků, tak základní investiční strategie bývají popsány ve smlouvě o obhospodařování.

---

[126] Obchodník např. neodpovídá za úpadek emitenta.
[127] jinak též „asset management“
[128] výjimečně též i investiční nástroje
[129] tj. rozhodování o tom, kdy a co koupit, prodat nebo držet
[130] tím, kolik prostředků svěří obchodníkovi k obhospodařování
[131] definicí charakteristik přípustných investičních nástrojů a vymezením obecného cíle investice

OCP je v případě této investiční služby povinen posuzovat důkladněji zákazníka a zabývat se tím, zda je pro něho skutečně vhodná, a to nejen s ohledem na jeho znalosti a zkušenosti, ale především ve vztahu k finančnímu zázemí a individuálním investičním cílům. Za tímto účelem je nutné získat od zákazníka podstatně více informací než v případě pouhého provádění pokynů. Tyto informace by měl OCP brát v úvahu při sjednávání základní investiční strategie obhospodařování. Pokud OCP nezíská informace o zákazníkovi potřebné k posouzení vhodnosti této investiční služby nebo pokud shledá, zeje obhospodařování portfolia pro zákazníka nevhodné, nesmí mu tuto investiční službu poskytnout. Porušil-li by OCP tento zákaz, odpovídal by za případnou škodu, kterou by v souvislosti s tím zákazník utrpěl.

V případě obhospodařování není logicky na místě, aby zákazník dával OCP sám pokyny, jak mají být obhospodařované finanční prostředky nebo investiční nástroje v rámci obhospodařování využívány. Tato možnost je též obvykle ve smlouvě vyloučena. Na druhou stranu je nutné přihlédnout k tomu, že smlouva o obhospodařování je v podstatě specifickým typem příkazní smlouvy, přičemž tedy OCP nemůže pokyny zákazníka zcela ignorovat. Proto většina smluvních ujednání umožňuje zákazníkovi do určité míry manipulovat svěřenými prostředky, a to především tak, že může požadovat výplatu části portfolia nebo naopak portfolio doplňovat svěřením dalších prostředků atp. Konkrétní řešení závisí na konkrétní smlouvě.

OCP zákon ukládá rozsáhlé informační povinnosti. Je povinen informovat zákazníka mimo jiné o všech obchodech provedených při správě portfolia, o složení portfolia, tržní hodnotě investičních nástrojů držených v portfoliu, o výši poplatků a podobných plateb, a o všech dalších významných úkonech. Zákazník musí být též informován o výkonnosti portfolia, která se poměřuje ve vztahu k referenčnímu výkonnostnímu ukazateli[132].

OCP je při obhospodařování portfolia povinen činit s odbornou péčí na účet zákazníka investiční rozhodnutí, a to tak, aby v souladu s dohodnutou investiční strategií dosáhl co nejvyššího zhodnocení obhospodařovaného majetku. Lze upozornit, že pokud tak není výslovně ujednáno, neodpovídá OCP za to, že nakonec nebude zhodnocení dosaženo nebo dokonce dojde ke znehodnocení portfolia. Je nutné mít na zřeteli, že hodnota portfolia je závislá na vývoji kapitálových trhů, který není vždy předvídatelný, a rizika ztráty jsou tedy této investice imanentní. Pokud by však pokles hodnoty portfolia nebo jiná ztráty byly způsobeny konkrétním pochybením na straně OCP (tedy především chybným investičním

[132] Např. mezibankovní úrokové sazbě

rozhodnutím nebo nedůvodnou pasivitou), mohl by se zákazník po něm domáhat náhrady takové škody. Otázku, zda OCP pochybil, je nutné vždy posuzovat s ohledem na konkrétní okolnosti případu.

Pokud smlouva o obhospodařování výslovně udělení takového pokynu nezapovídá, pak OCP neodpovídá za ztráty, které vznikly v důsledku plnění pokynů udělených mu zákazníkem. Typicky k takové situaci může dojít při výběru z portfolia, který donutí OCP „vyprodat“ část portfolia bez ohledu na to, zda je to z pohledu řízení portfolia racionální.[133]

Investiční poradenství

Investiční poradenství je zvláštní investiční službou, při níž OCP za úplatu poskytuje zákazníkovi buď jednorázové, nebo kontinuální individuální investiční doporučení. Na rozdíl od obecného doporučení, které je přirozenou součástí komunikace v případě většiny investičních služeb, formuluje OCP při poskytování služby investičního poradenství svá doporučení přímo pro konkrétního zákazníka. Při tom bere v úvahu jeho konkrétní osobní situaci a jako takové své doporučení zákazníkovi též prezentuje.[134]

Služba investičního poradenství je samostatně honorována - výše odměny OCP je sjednána ve smlouvě o investičním poradenství. Její struktura může být různá, lze však upozornit, že obvyklé je, že její část je vázána na výkonnost ideálního portfolia, jak by bylo složeno, pokud by se zákazník zcela řídil pokyny OCP. V této souvislosti je nutné upozornit, že zákazníci, jimž je poskytováno investiční poradenství, nejsou povinni se řídit doporučeními, které v této souvislosti od OCP získají. Stejně tak OCP nemůže po zákazníkovi požadovat, aby doporučení respektoval. V tomto smyslu hovoříme o tom, že doporučení jsou nezávazná.

Stejně jako v případě obhospodařování portfolia je i v případě investičního poradenství OCP povinen posuzovat, zdaje daná služba pro zákazníka vhodná vzhledem k finančnímu zázemí a individuálním investičním cílům, přičemž dospěje-li k závěru, že tomu tak není, nebo nezíská-li dostatek informací, aby to mohl posoudit, je povinen poskytnutí investičního poradenství odmítnout.

---

[133] V souvislosti se změnami v průběhu trvání obhospodařovatelského vztahu lze upozornit, že v některých případech (zpravidla v souvislosti s ukončením vztahu) může dojít k takové dohodě se zákazníkem o tom, jak dále pokračovat, která v podstatě vyloučí možnost volné úvahy obchodníka o tom, jak nakládat s portfoliem. Takové situace je nutné posuzovat jako změnu obsahu smlouvy (Např. až na smlouvu o úschově) s tím, že tato změna má za následek též změnu povinností (a tedy i rozsahu odpovědnosti) na straně obchodníka.

[134] Za investiční poradenství např. nelze považovat pouhou nabídku určitého produktu (investičního nástroje), pokud tak není činěno v rámci konkrétní investiční strategie sestavené pro konkrétního zákazníka.

OCP poskytující investiční poradenství odpovídá za to, že rada byla formulována s odbornou péčí v nejlepším zájmu zákazníka. Rada tedy musí jednak zohledňovat postavení a cíle zákazníka v tom smyslu, že doporučená investiční strategie je způsobilá naplnit zákazníkova očekávání a nevystaví ho nepřiměřenému riziku, jednak musí být věcně kvalifikovaně sestavena. Pokud by tomu tak nebylo, může být OCP odpovědný za případnou ztrátu, která by vnikla zákazníkovi, jež by investoval v souladu s takovou vadnou radou. Naopak je nutné upozornit na to, že OCP neodpovídá za jakoukoli újmu, která vznikla zákazníkovi, pokud neinvestoval v souladu s poskytnutou radou (jak tomu např. též tehdy, pokud bude investovat se zpožděním oproti doporučenému času investice atp.).

Obvykle je investiční poradenství poskytováno jako jednorázová služba. Lze se však setkat i se závazky OCP ke kontinuálnímu poradenství, kdy je OCP povinen poskytovat investiční rady zákazníkovi po určité období. V těchto případech odpovídá OCP nejen za samotný obsah udělené rady, ale též za to, že tato rada bude zákazníkovi poskytnuta[135] ve správnou dobu. Neposkytnutí rady v době, kdy s ohledem na situaci na trhu měla být s odbornou péčí zákazníkovi poskytnuta, tak v těchto případech zakládá odpovědnost OCP stejně, jako chybná rada.

Zprostředkování

Investiční služby jsou na finančních trzích běžně poskytovány prostřednictvím investičních zprostředkovatelů[136]. V těchto případech uzavírá zákazník smlouvu s OCP nebo s investiční společností prostřednictvím zprostředkovatele. Mezi zprostředkovatelem a OCP nebo investiční společností je zpravidla uzavřena mandátní smlouva nebo smlouva o obchodním zastoupení.

Naopak, mezi zákazníkem a zprostředkovatelem žádná smlouva uzavírána není. Z pohledu zákazníka vystupuje zprostředkovatel jako zástupce dané finanční instituce. Podle úpravy v ZPKT však je i v těchto případech nutné nahlížet na zprostředkovatele jako na toho, kdo přímo poskytuje zákazníkovi investiční službu spočívající v příjímání a předávání pokynů, přičemž je zprostředkovatel povinen postupovat ve vztahu k zákazníkovi s odbornou péčí ve smyslu a plnit v podstatě stejné povinnosti jako OCP.

---

[135] Způsob, jakým jsou v těchto případě zákazníkovi rady sdělovány, je obvykle upraven ve smlouvě o investičním poradenství.

[136] dále jen „zprostředkovatel“ - teoreticky se v této pozici může vyskytnout i obchodník s cennými papíry, nicméně vzhledem k tomu, že na trhu taková situace prakticky nenastává, se této variantě dále nevěnuji.

Zprostředkovatel je ve vztahu k zákazníkovi povinen převzít od zákazníka pokyn týkající se určitého investičního nástroje (nejčastěji k jeho koupi nebo prodeji) a předat jej OCP s cennými papíry nebo investiční společnosti, kteří tento pokyn provedou (např. tedy investiční nástroj pro zákazníka nakoupí nebo prodají). Obsah pokynu i to, komu má být pokyn předán k provedení, určuje zákazník. Zprostředkovatel neodpovídá za konkrétní způsob, jakým byl pokyn proveden - to je odpovědností zastoupeného OCP s cennými papíry nebo investiční společnosti. Stejně tak neodpovídá zprostředkovatel za případný další osud investičních nástrojů, které takto byly pro zákazníka nakoupeny, ani za jiná pochybení, která nenastala přímo v souvislosti s přijímáním a předáváním pokynu.

V souvislosti s převzetím pokynu od zákazníka je zprostředkovatel povinen informovat zákazníka o sobě, o investičních nástrojích, jichž se pokyn týká, a o dalších skutečnostech důležitých pro danou investiční službu. Dále je zprostředkovatel povinen vyhodnotit, zda daná konkrétní investiční služba odpovídá odborným znalostem nebo zkušenostem zákazníka, resp. zda si může být zákazník vědom toho, o jaký investiční nástroj se jedná a k čemu povede požadovaná investiční služba (tzv. test přiměřenosti). Dospěje-li zprostředkovatel k závěru, že tomu tak není, je povinen na to zákazníka upozornit, avšak učiní-li tak, je čistě na zákazníkovi, bude-li přes toto varování trvat na provedení investiční služby či nikoli. Pokud by však zprostředkovatel zákazníka takto neinformoval, mohl by odpovídat za případnou újmu, která by zákazníkovi v důsledku takové investiční služby[137] vznikla.

Lze upozornit, že prostředkovatel nemá v těchto případech povinnost zjišťovat finanční situaci zákazníka, ani jeho investiční cíle. Neodpovídá za ekonomickou vhodnost pokynu podávaného zákazníkem, a tedy ani za možný negativní vliv takového pokynu na finanční situaci zákazníka.[138]

6.2.2 Stručné shrnutí

Investiční služby lze v zásadě rozdělit na dvě základní skupiny v závislosti na tom, jaký má vztah OCP k investičnímu rozhodnutí zákazníka. Do první skupiny patří případy, kdy OCP zásadně nijak neparticipuje na investičním rozhodnutí zákazníka a nenese tedy za něj

[137] např. v důsledku investice do určitého nástroje

[138] PIHERA, Vlastimil; KASÍK, Petr; DĚDIČ, Jan. Memorandum: Investiční služby a odpovědnost spojená s jejich poskytováním. In *Investiční služby a odpovědnost spojená s jejich poskytováním*. Praha: KŠB, 2009. s. 9. Dostupné z WWW: <www.ksb.cz>.

odpovědnost. Jedná se o investiční služby přijímání a převzetí pokynu zákazníka a provádění pokynu zákazníka, které jsou obvykle poskytovány na základě komisionářské smlouvy.

V těchto případech je vždy na zákazníkovi, aby se sám a na svoje vlastní riziko rozhodl o tom, zda je pro něho vhodné učinit určité investiční rozhodnutí[139]. Předmětem OCP povinnosti je v tomto případě pouze zajistit realizaci pokynu. Obsah pokynu posuzuje pouze z toho hlediska, zda zákazník[140] může, alespoň do určité míry rozumět jeho obsahu. Ukáže-li se, že předmětné investiční rozhodnutí nebylo pro zákazníka vhodné[141], nelze tuto skutečnost OCP vyčítat. Výše uvedené nevylučuje, aby před tím, než zákazník učiní investiční rozhodnutí, mu OCP např. nabídl možnost určité investice atp.

Druhou skupinu investičních služeb představují investiční služby obhospodařování majetku zákazníka a investiční poradenství. V těchto případech je to OCP, kdo pro zákazníka činí investiční rozhodnutí s tím, že zatímco v případě obhospodařování jej zároveň sám na účet zákazníka realizuje (tj. na jeho účet nakupuje nebo prodává investiční nástroje), v případě investičního poradenství jej pouze formuluje s tím, zeje ponecháno na zákazníkovi, jak s ním naloží. V obou těchto případech musí OCP posuzovat též vhodnost investiční služby ve vztahu k finančnímu zázemí a individuálním investičním cílům zákazníka. Platí, že sledovaná investiční strategie musí být s nimi v souladu.

Zatímco v případě investiční služby přijímání a převzetí pokynu zákazníka a provádění pokynu zákazníka (nebyl-li pokyn zjevně nepřiměřený zákazníkovým znalostem a zkušenostem, popř. upozornil-li OCP zákazníka na takovou skutečnost) OCP v zásadě nikdy neodpovídá za případnou ztrátu vzniklou v důsledku takové investice, v případě investiční služby obhospodařování majetku zákazníka a investiční poradenství mohou nastat situace, kdy je-li tato ztráta způsobena špatným investičním rozhodnutím, bude OCP za takovou ztrátu odpovídat.[142]

---

[139] tj. koupit nebo prodat určitý investiční nástroj

[140] s přihlédnutím ke svým znalostem a zkušenostem

[141] např. pokud zákazník nakoupí dlouhodobý nelikvidní dluhopis, ačkoli ví, že investované peníze bude potřebovat dříve

[142] PIHERA, Vlastimil; KASÍK, Petr; DĚDIČ, Jan. Memorandum: Investiční služby a odpovědnost spojená s jejich poskytováním. In *Investiční služby a odpovědnost spojená s jejich poskytováním*. Praha: KŠB, 2009. s. 9. Dostupné z WWW: <www.ksb.cz>.

7. POLITIKA PROVÁDĚNÍ POKYNŮ

V praxi investičního zprostředkovatele, v tomto případě banky, jak jsem se již zmiňoval dříve, lze názorně ukázat politiku prováděných pokynů, která vyplývá ze směrnice MiFID, která poskytuje pokyny pro řešení investičních transakcí uzavíraných jménem zákazníků. Z poradenského hlediska by měly transakce se zákazníky spadat do jedné ze dvou hlavních kategorií a sedmi podkategorií.

7.1 PORADENSKÝ PRODEJ

7.1.1 Poradenská transakce

Platí pro nekomplexní i komplexní produkty - prodej na radu (ze své definice jde o prodej podle osobního doporučení vhodného produktu).

Zákazník sepisuje Prohlášení o vyloučení odpovědnosti č.: 1 - viz Příloha č. 3

Proces poradenského prodeje se musí řídit níže uvedeným postupem, jenž byl sestaven za účelem zajištění prodeje odpovídajícího předpisům:

1. Řádné dokončení procesu tvorby profilu, v němž zákazník poskytne veškeré požadované informace;
2. Prezentace investičních produktů podle tvorby profilu (pro podrobnosti viz Příloha č. 1 - PIW). Banka tedy může zákazníkovi prezentovat pouze investiční produkty, které jsou vhodné (a v případě strukturovaných cenných papírů také přiměřené) pro tohoto zákazníka (tzn. v případě, že bankéř k prezentaci dostupných investičních produktů používá seznam fondů, musí zobrazit pouze ty, které jsou pro zákazníka vhodné);
3. Stanovení vhodnosti (jak z iniciativy zákazníka, tak podle prezentace bankou);
4. Dokončení prodeje a souvisejících následných služeb podle tohoto procesu investičního prodeje.

Nebudou-li výše uvedené podmínky zcela splněny, nesmí bankéř investiční služby charakterizovat či jinak prezentovat jako poradenský prodej a je povinen v tomto smyslu informovat zákazníka.

Zákazníkovi mohou být nabízeny pouze transakce, které se považují za vhodné (a v případě komplexních produktů za přiměřené) na základě investičního profilu zákazníka.

Nabízená transakce je předmětem osobního doporučení, který souvisí s konkrétním investičním produktem a konkrétní investiční transakcí. Tato transakce může být označena pouze „V souladu s doporučeným profilem“ nebo „Advised“.

Nabízená transakce může být výsledkem konkrétní investiční myšlenky uvedené v konkrétních marketingových či výzkumných materiálech, které byly bankéřem zaslány jednomu či více zákazníkům. Za nabízení se považuje i seznam konkrétních produktů, který bankéř zašle jednomu či více zákazníkům a který navrhuje konkrétní investiční transakci.

Nenabízenou transakcí je:

- transakce, kterou požaduje zákazník a která se nepovažuje za vhodnou (a/nebo přiměřenou) pro zákazníka na základě jeho investičního profilu,
- konkrétní transakce navržená bankéřem, kterou zákazník značným způsobem upraví tak, že se transakce nepovažuje za vhodnou (a/nebo přiměřenou) pro zákazníka na základě jeho investičního profilu.

Tato transakce musí být označena „V rozporu s doporučeným profilem/Transaction Against Advice“ nebo „Pouze zpracování pokynu/Execution Only“.

Kromě minimálních prohlášení o vyloučení odpovědnosti u nedepozitních investičních produktů musí seznamy produktů prodávaných na nenabídkové bázi obsahovat také toto prohlášení:

„Tento dokument se poskytuje pouze pro Vaši informaci a není zamýšlen jako nabídka či osobní doporučení ke koupi či prodeji jakéhokoli cenného papíru. Informace obsažené v tomto dokumentu byly zpracovány bez přihlédnutí k cílům, finanční situaci či potřebám jakéhokoli konkrétního investora. Investoři by proto, dříve než budou na základě těchto informací reagovat, měli zvážit přiměřenost těchto informací s ohledem na vlastní cíle, rizika, finanční situaci a potřeby. Případná investiční rozhodnutí by měla vycházet ze zhodnocení Vašich konkrétních okolností společně s Vaším finančním poradcem a dalšími případnými profesionálními poradci.“

V případě neporadenského prodeje se při provedení investice prostřednictvím banky neposkytuje investiční poradenství.[143]

[143] Zákazníkům s vytvořeným profilem vždy ověřuje test vhodnosti jejich obchodu bankéř bez ohledu na to, zda podnět k obchodu vyšel z požadavku zákazníka anebo zda byl součástí rady bankéře. Toto odpovídá požadavku na jednání v souladu s nejlepším zájmem zákazníka

Veškeré transakce odkupu nebo přesunu budou automaticky zpracovávány jako pouhé zpracování pokynu[144].[145]

7.2 NEPORADENSKÝ PRODEJ

V případě neporadenského prodeje se při provedení investice prostřednictvím banky neposkytuje investiční poradenství. Bankéř by měl vždy zvažovat, zda jsou jakékoli transakce v nejlepším zájmu zákazníka. Pokud nejsou, tuto transakci by bankéři neměli přijmout a měli by tuto skutečnost uvést do zápisu z jednání. V případně pochybnosti je bankéř v případě potřeby povinen obrátit se s konzultací a rozhodnutím na svého nadřízeného.

7.2.1 Transakce v rozporu s doporučeným profilem

Pro transakce zákazníků, kteří si nepřejí řídit se osobním doporučením a vyberou si jiný produkt, který pro ně není vhodný. Platí pouze pro nekomplexní produkty.

Zákazník sepisuje Prohlášení o vyloučení odpovědnosti č.: 2 - viz Příloha č. 4

Jestliže byly zákazníkovi, který má nárok na poradenské služby (je aktuální PIW/je znám jiný profil než P99 nebo P0), poskytnuty poradenské služby nebo doporučení do výše jeho profilu, avšak zákazník má zájem o konkrétní nevhodný produkt (jenž nebyl nabídnut bankéřem) nad rámec svého profilu, vede se tato transakce jako Transakce v rozporu s doporučeným profilem[146]. U tohoto nevhodného a/nebo nepřiměřeného produktu je zakázáno poskytovat poradenství, názory či doporučení.

7.2.2 Neporadenská transakce/zpracování podle pokynu

Platí pro nekomplexní produkty.

Zákazník sepisuje Prohlášení o vyloučení odpovědnosti č.: 3 - viz Příloha č. 5

Pro transakce zákazníků, kteří spadají do jedné z těchto kategorií:

i. odmítli vytvoření profilu,
ii. neposkytli dostatek informací,
iii. přejí si čistě neporadenský (obchodní) vztah nebo

[144] Execution Only
[145] *Proces investičního prodeje: interní dokumentace*. Praha: CITIBANK EUROPE plc., srpen 2010. 38 s.
[146] Against Advice

iv. jsou v poradenském vztahu, avšak požadují konkrétní transakci bez přispění/rady RM.

Jestliže zákazník, jenž má nárok na poradenské služby (je aktuální PIW/je znám jiný profil než P99 nebo P0), požaduje upsání konkrétního produktu bez zásahu investičního zprostředkovatele, jde o Transakci pouhým zpracováním pokynu[147] (bez posouzení vhodnosti, avšak v případě komplexních produktů s posouzením přiměřenosti).

Bankéř musí zákazníka jasně varovat o změně transakce na neporadenskou u tohoto konkrétního produktu.

7.2.3 Neporadenská transakce/zpracování podle pokynu - přiměřená

Platí pouze pro komplexní produkty.

Jestliže zákazníkovi nebude investiční rada poskytnuta z důvodu, že zákazník neposkytl dostatek informací k poskytnutí této rady (tzn. bez poradenství), bude zákazník povinen podepsat jednu z níže uvedených variant prohlášení o vyloučení odpovědnosti:

Prohlášení o vyloučení odpovědnosti č.: 4 – viz Příloha č. 6

7.2.4 Neporadenská transakce/zpracování podle pokynu - nepřiměřená

Platí pouze pro komplexní produkty.

Prohlášení o vyloučení odpovědnosti č.: 5 – viz Příloha č. 7

7.2.5 Transakce v rozporu s doporučeným profilem - přiměřené

U komplexních produktů.

Jestliže zákazníkovi byla investiční rada poskytnuta a zákazník postupuje v rozporu s radou banky, musí zákazník podepsat jedno z níže uvedených variant prohlášení o vyloučení odpovědnosti:

Prohlášení o vyloučení odpovědnosti č.: 6 – viz Příloha č. 8

7.2.6 Transakce v rozporu s doporučeným profilem - nepřiměřené

[147] Execution Only

U komplexních produktů.

Prohlášení o vyloučení odpovědnosti č.: 7 – viz Příloha č. 9[148]

7.3 DALŠÍ POKYNY PŘI PRODEJI

Je vhodnou profesionální praxí, že by zákazník neměl do jednoho finančního nástroje (1 ISIN) investovat více než 20% svých disponibilních peněz (včetně disponibilních prostředků u jiných finančních institucí). Jestliže má zákazník zájem investovat více než 20% svých peněz u banky, je bankéř povinen zákazníka varovat, že tato transakce by mohla být v rozporu s jeho „nejlepšími zájmy“. Jestliže zákazník potvrdí, že má příslušné peněžní prostředky v jiné instituci anebo, bez ohledu na případné další prostředky, že si je vědom tohoto rizika a má stále zájem o nákup, bankéř může ve zpracování příkazu pokračovat, avšak musí vydané varování a zákazníkovo rozhodnutí uvést do zápisu z jednání. Všechny transakce ve výši nad 20% disponibilních peněžních prostředků u banky musí sledovat příslušné oddělení a bankéř musí tento obchod uspokojivým způsobem vysvětlit.

7.3.1 Prodej mimo objekt banky

Investiční prodej a rozhovory nesmí být vedeny na zábavních akcích zákazníka (společenské akce, večírky apod.), pokud se nejedná o finanční seminář odsouhlasený příslušnými odděleními. V tomto případě tato oddělení odsouhlasí prodejní scénář, který odpovídá místu, kde se akce koná. Jestliže zákazník přinese na svou zábavní akci dokumenty nebo pokud se pokusí navázat investiční rozhovor, bankéř by jej měl požádat, aby dokumenty zaslal bance poštou anebo je přinesl do kanceláře. Bude-li zákazník trvat na tom, aby bankéř na akci dokumenty převzal, bankéř by měl dokumenty přijmout a sdělit zákazníkovi, že po návratu do kanceláře zákazníkovi písemně potvrdí, že k převzetí došlo na naléhání zákazníka. Bankéř by měl zajistit, aby k tomuto po návratu do kanceláře došlo. Bankéři nesmí se zákazníkem na jeho zábavní akci vést investiční rozhovory, pokud se nejedná o finanční seminář schválený příslušnými odděleními. Bankéři by měli zajistit, aby při investičních prodejích a rozhovorech se zákazníkem mimo objekt banky dodržovali příslušné standardy chování. Místa by měla být volena citlivě a od bankéřů se čeká, že se budou vždy chovat profesionálním a odpovídajícím způsobem.

[148] *Proces investičního prodeje: interní dokumentace*. Praha: CITIBANK EUROPE plc., srpen 2010. 38 s.

7.3.2 Prodej zákazníkům ve věku od 65 let výše

Při jednání se staršími zákazníky je nutno věnovat zvláštní pozornost dodržování zákonných a firemních požadavků na znalost svého zákazníka a vhodnosti. V nutných případech by měl bankéř před uskutečněním investičního rozhovoru zvážit, zda není prospěšné, aby se jednání účastnila další osoba, například rodinný příslušník. Dojde-li k této situaci, musí bankéř zajistit, aby s tímto zákazníci souhlasili a aby byly získány údaje o této osobě, tzn. jméno, vztah k zákazníkovi a datum narození.

U společných účtů, u nichž je jedna strana mladší 65 let a u nichž se obchod uzavírá s touto osobou, by měl bankéř postupovat běžným způsobem. Je-li zákazníkovi, jenž transakci provádí, nad 65 let, musí být dodržen následující postup. Vždy záleží na individuálních podmínkách, tzn., že tento přístup může být použit i u mladších zákazníků, což bankéř posoudí a určí případ od případu.

U zákazníků nad 65 let musí nezávislý bankéř ověřit, zda došlo ke sdělení a pochopení všech rizik a k provedení dalších informačních povinností. Tento požadavek platí pro všechny transakce nákupu a přesunu. Přítomnost druhého bankéře na jednání se zákazníkem se prokáže podpisem obou bankéřů na zápisu z jednání.

7.3.3 Prodej mladistvým

Investiční prodej osobám do 18 let věku není povolen.

7.3.4 Prodej přátelům a rodinným příslušníkům

V případech, kdy o poradenství žádá rodinný příslušník nebo přítel bankéře, je nejlepší praxí zařídit jim setkání s kolegou tohoto bankéře. Pokud toto není možné a bankéř uskuteční jednání za účelem zjištění skutečností a doporučení, je povinen zajistit, aby jej doprovázela nezávislá osoba, např. manažer pobočky. Tato osoba provádí sledování rozhovoru či rozhovorů a kontroluje případná doporučení před jejich vydáním nebo (v případě jednorázového jednání) v průběhu jejich vydání. Tato praxe bývá nejčastěji popsána v interní dokumentaci, jako je např. Politika obchodování zaměstnanců apod.

7.3.5 Prodej osobám z Irska, USA a Austrálie

Personál prodeje je povinen zjistit, zda zákazník není osobou z USA. Osoby z USA se definují jako občané USA, osoby s trvalým pobytem v USA nebo držitelé zelené karty. Pokud je zákazník osobou z USA, personál prodeje by jej měl odkázat na jiné bankovní produkty (lze otevřít běžný účet u příslušné banky).

V případě osoby z Irska musí personál prodeje prověřit, zda se zákazník v okamžiku předání pokynu zákazníka k nákupu/odkupu/přesunu fyzicky nachází ve své zemi (Irsku), a zákazníkovi se potvrdí, že banka nemůže od osoby z Irska přijmout její pokyn k nákupu/odkupu/přesunu pro podílové fondy se sídlem v Irsku. Osoba z Irska se definuje jako občan Irska nebo osoba s trvalým pobytem v Irsku pro daňové účely.

V případě osoby z Austrálie musí personál prodeje prověřit, zda se zákazník v okamžiku předání pokynu zákazníka k nákupu/odkupu/přesunu investičního produktu fyzicky nachází ve své zemi (Austrálii). Osoba z Austrálie se definuje jako občan Austrálie.

7.3.6 Nerezidenti

V případě, že se jakýkoli zákazník stane nerezidentem České republiky (z daňového či jiného pohledu)[149], banka již nemá právo poskytovat tomuto zákazníkovi další aktivní

---

[149] a) Dle českého zákona o daních z příjmů
Českým daňovým rezidentem je fyzická osoba, která: a) má na území České republiky (dále jen „ČR“) bydliště; *nebo* b) se v ČR zde obvykle zdržuje.
K tomu, aby se zákazník stal českým daňovým rezidentem dle českého zákona o daních z příjmů tedy stačí alespoň jedna splněná skutečnost s tím, že: ad a) bydlištěm na území ČR se rozumí místo, kde má fyzická osoba stálý pobyt za okolností, z nichž lze usuzovat na jeho úmysl trvale se v tomto místě zdržovat; ad b) na území ČR se fyzická osoba obvykle zdržuje tehdy, když zde pobývá alespoň 183 dnů v příslušném kalendářním roce, a to souvisle nebo v několika obdobích; do lhůty 183 dnů se započítává každý započatý den pobytu.
Z výše uvedených pravidel existuje jedna *výjimka* - pokud je zákazníkem fyzická osoba pobývající na území ČR pouze za účelem studia nebo léčení, považuje se tato fyzická osoba za českého daňového *nerezidenta*.
České daňové rezidentství znamená, že takováto fyzická osoba v ČR zdaňuje svůj celosvětový příjem.
b) Dle legislativy jiného státu
Může nastat situace, kdy zákazník je zároveň daňovým rezidentem i v jiném státě, a to dle lokální daňové legislativy. Zákazníkovi může být vydán osobní doklad, tj. občanský průkaz či cestovní doklad (cestovní, diplomatický, služební pas apod.) orgánem státní správy ČR, tak i správním orgánem cizího státu, a tudíž zákazník MŮŽE BÝT daňovým rezidentem např. i ve dvou různých státech zároveň. Aby nedošlo k dvojímu zdanění celosvětového přijmu takovéhoto zákazníka, použije se mezinárodní daňové právo, tzv. smlouvy o zamezení dvojího zdanění, a to k určení daňového domicilu zákazníka (neboli ke stanovení daňové povinnosti pro zákazníka v (jedné) zemi, kde dojde ke zdanění celosvětového příjmu zákazníka).
Přehled mezinárodních smluv o zamezení dvojího zdanění, které Česká republika uzavřela, je uveden v příloze 3 – viz níže. Tento seznam smluv o zamezení dvojího zdanění by měl pomoct bankéři identifikovat potenciální možnost dvojího zdanění u zákazníka tímto způsobem - v případě, že zákazník má cestovní doklad či občanský průkaz vydaný orgánem cizího státu (nebo např. zákazník uvádí trvalou/přechodnou adresu pobytu v zahraničí apod.), bankéř vyhledá v seznamu smluv v příloze 3, zdali se jedná o stát zákazníkova pobytu, se kterým má

prodej investičních produktů. Tito zákazníci pak mohou požadovat pouze odkup svých stávajících investičních produktů držených/spravovaných bankou anebo přijímat informace o svém stávajícím portfoliu v rozsahu uschovatelských služeb odsouhlasených příslušnou uschovatelskou smlouvou („pasivní úschova“).

Pracovníkům prodeje je také zakázáno provádět nabídky těmto zákazníkům. Banka nemůže poskytovat příslušné služby a zajišťovat činnosti v oblasti přeshraničních investic s výjimkou výše uvedených činností (pouze odkupu stávajícího investičního portfolia a pasivní úschova).

7.3.7 Marketingové materiály

Bankéř nesmí využívat žádné materiály, které nebyly přijaty od příslušeného Product Managera a marketingového oddělení a které jimi nebyly schváleny (v podobě již dříve schválené příslušnými odděleními). Veškeré materiály předávané či zasílané zákazníkovi musí být oficiálními dokumenty přijatými od Product Managementu. Bankéř nesmí vytvářet vlastní informační letáky, nabídkové dopisy apod. Pro zasílání informací zákazníkům mohou být použity předem schválené přehledy a informační letáky.

Česká republika uzavřenou smlouvu o zamezení dvojího zdanění. Pokud: tento stát je v seznamu smluv, bankéř postupuje dle následujícího bodu c – viz Příloha č. 9; tento stát v seznamu smluv není, zákazníka lze považovat za českého daňového rezidenta.

c) Aplikace smlouvy o zamezení dvojího zdanění - neboli určení daňového domicilu v případě, že zákazník je daňovým rezidentem ve více zemích

Každá smlouva o zamezení dvojího zdanění má jinou textaci a kritéria pro určení daňového domicilu fyzické osoby, tzn. že se může smlouva od smlouvy lišit. Nicméně, dá se říci, že u VYSPĚLÝCH zemí smlouvy o zamezení dvojího zdanění vychází z OECD modelu, jejichž pravidla pro určení daňového domicilu jsou následující:

a) předpokládá se, že fyzická osoba je rezidentem v tom státě, ve kterém má stálý/trvalý pobyt; jestliže má fyzická osoba stálý pobyt např. ve dvou státech, předpokládá se, že je rezidentem v tom státě, ke kterému má užší osobní a hospodářské vztahy (tzv. „středisko životních zájmů“ – tj. tam, kde je zákazníkova rodina, přátelé, kde má členství ve sportovních klubech, tam, kde zákazníkovi bankovní institut vydává platební karty, apod.);

b) jestliže nemůže být určeno, ve kterém státě má tato osoba „středisko svých životních zájmů“, předpokládá se, že je rezidentem v tom státě, ve kterém se obvykle zdržuje;

- jestliže se tato osoba obvykle zdržuje např. ve dvou státech nebo v žádném z nich, předpokládá se, že je rezidentem v tom státě, jehož je státním občanem;
- jestliže je tato osoba státním občanem např. dvou států nebo žádného z nich, upraví příslušné orgány smluvních států tuto otázku vzájemnou dohodou.

Výsledek testování výše uvedených kritérii týkající se určení daňového rezidentství zákazníka pro účely poskytování investičního služeb banky bankéřem je třeba uvést do interního dokumentu „Zápis z jednání s zákazníkem“, spolu s odkazem na kritéria, na jejichž základě bylo bankéřem rozhodnuto o určení daňového rezidentství.

Pozn.: u zákazníků pocházejících z US (jak občanů, tak osob držících zelenou kartu) je téměř 100%-tní, že zůstanou daňovými rezidenty v US. Smlouva o zamezení dvojího zdanění mezi ČR a USA je totiž specifická a téměř vždy ve prospěch US.

Jestliže bankéř důvodně potřebuje vytvořit vlastní informační leták nebo nabídkový dopis zákazníkovi, je povinen tyto materiály před jejich zasláním zákazníkům nebo třetím stranám předložit Product Managementu a dále příslušným oddělením (Legal a Compliance) ke kontrole a ke schválení.

7.3.8 Dohled nad individualizovanou písemnou korespondencí o investičním prodeji

Jakákoli písemná korespondence o investičním prodeji, která není schválena místním týmem investičního produktu a/nebo příslušnými odděleními ke hromadné distribuci stávajícím neprofesionálním/potenciálním zákazníkům se považuje za písemnou korespondenci o investičním prodeji zaslanou jednotlivým/certifikovaným bankéřem přímo investorovi či investorům s ohledem na nabídku investičního prodeje.

Podle daných spotřebitelských standardů pro dohled nad individualizovanou písemnou korespondencí o investičním prodeji, které platí pro danou banku od 1. července 2010, je jediným povoleným/přijatelným formátem individualizované písemné korespondence o investičním prodeji e-mail zaslaný:

- z e-mailové adresy příslušné banky nebo dálkově přes zabezpečený vzdálený přístup banky nebo prostřednictvím zařízení blackberry
- na e-mailovou adresu uvedenou v zákazníkově profilu a
- dopis s příslušnou hlavičkou banky, zaslaný na doručovací adresu uvedenou v profilu investora.[150]

[150] *Proces investičního prodeje: interní dokumentace*. Praha: CITIBANK EUROPE plc., srpen 2010. 38 s.

8. CO BUDE PO MIFID?

V posledních pěti letech došlo ke změně monopolního postavení primárních burz. Méně než 60 % obchodovaných objemů UK FTSE 100 se uskutečňuje na londýnské burze, 30 % CAC 40 je prováděno mimo Euronext v Paříži a k 25 % obchodování s DAXem 30 dochází mimo Deutsche Börse ve Frankfurtu. Zdá se, že všechny subjekty připouštějí, že zrušení exkluzivity, jíž se těšila místa obchodování s cennými papíry, zvýšilo konkurenci mezi obchodními platformami.

Tento klíčový cíl směrnice MiFID – tj. podpořit konkurenci mezi místy obchodování v oblasti výkonu služeb – vedl k nárůstu možností, jež mají investoři k dispozici, ke sníženým nákladům na transakce a pomohl zvýšit účinnost procesu tvorby cen. V současnosti existuje v EU 136 multilaterálních obchodních systémů, které spolu s primárními burzami cenných papírů tvoří organizovaná místa obchodování. Tato organizovaná místa zabezpečují přibližně 60 % objemu obchodování a zbytek objemu zajišťují makléři prostřednictvím mimoburzovního obchodování. Dvojstranné obchody, při nichž zákazník zadá makléřovi příkaz a ten najde vhodnou nabídku, se změnily z převážně slovních především na elektronické příkazy. I když na základě definice se na obchody mimoburzovního obchodování nevztahuje požadavek na transparentnost před uskutečněním obchodu, podle pravidel směrnice MiFID stále podléhají oznamovací povinnosti.

Fragmentace trhu však vedla k nízké transparentnosti po uskutečnění obchodu, protože obchodování se rozšířilo na rozličná místa, ale i v důsledku špatné kvality údajů poskytovaných po uskutečnění obchodu. Je třeba účinnějšího regulačního rámce pro souhrnné informace po uskutečnění obchodu, který by zahrnoval nové technické kódy pro provádění transakcí s cílem lépe odrážet prostředí, v němž obchodníci mohou působit na několika místech. Regulační orgány musí zabezpečit, aby byly schopny v kteroukoli chvíli zrekonstruovat knihu objednávek s cílem porozumět dynamice trhu a zapojení jeho účastníků. Zdá se, že je též třeba regulačního zásahu na odstranění zbylých překážek konsolidace údajů po uskutečnění obchodu, aby bylo možno vytvořit integrovaný evropský informační systém, který by byl v soukromém vlastnictví.

Náklady na získávání údajů jsou v USA výrazně nižší než v EU a mohou činit pouhých 50 USD za měsíc za všechny platformy, zatímco v EU to může být až 500 USD. Je to způsobeno zejména slučováním údajů před uskutečňováním obchodu a po jeho skončení ze strany míst obchodování, a proto je třeba tyto zdroje údajů od sebe oddělit, a tím výrazně

snížit náklady. Rozdíly v kvalitě údajů o obchodování a nedostatek společných formátů pro oznamování ještě dále prohloubily problémy a je možné je vyřešit přípravou společných norem předkládání zpráv a formátů pro oznamování údajů po uskutečnění obchodu.

Ve směrnici MiFID je také podrobně stanoveno přípustné zpoždění při oznamování údajů po uskutečnění obchodu a vzhledem ke zvýšenému využívání technických prostředků se pro účely vytváření cen zdá být vhodné snížit tento limit tak, aby žádný obchod nesměl být oznámen později než 24 hodin poté, co byl uskutečněn, a pokud jde o většinu elektronických transakcí, mělo by být zpoždění přesahující víc než jednu minutu považováno za nepřijatelné. Kromě krize se na trhu od zavedení směrnice MiFID vyskytly i mnohé další změny, jako např. nástup nových technologií a v současnosti už široce využívaného elektronického algoritmického obchodování včetně vysokofrekvenčního obchodování. V této nové technologické éře a při zvýšeném požadavku na transparentnost je zajímavé konstatovat, že od té doby, co se zvýšil celkový počet obchodovacích míst, objem obchodů vykonaných prostřednictvím mimoburzovního obchodování se jako procento celkového objemu obchodu nezmenšil. Trh se však přizpůsobil využívání anonymních obchodních platforem pro obchodování v rámci platforem křížení příkazů zadaných makléři (BCN) a využívání výjimek ze směrnice MiFID pro tuto činnost, když je prováděna prostřednictvím organizovaných míst obchodování (nepřehledné transakce, dark transactions).

Přibližně u 10 % veškerého obchodovaní s akciemi na organizovaných trzích v EHP je využíváno výjimek z požadavků na transparentnost směrnice MiFID před uskutečněním obchodu a je možno je považovat za „nepřehledné“ obchodování. Je však třeba nalézt správný poměr mezi potřebou transparentnosti před uskutečněním obchodu s cílem napomoci procesu tvorby cen a mezi odůvodněnými situacemi, při nichž byly poskytnuty výjimky s cílem zabránit nežádoucím otřesům trhu a pomoci jeho dobrému fungování. Vzhledem k tomu, že se průměr objemu obchodování snížil z 22 266 EUR v roce 2006 na 9 923 v roce 2009 a jen 0,9 % obchodování se nyní uskutečňuje v rámci výjimky z referenční ceny, existuje důvod k revizi rozdílných výjimek. Je třeba se rovněž smažit o zabezpečení jednotnějšího uplatňování výjimek z požadavků na transparentnost před uskutečněním obchodu ve všech členských státech s cílem omezit rozdíly při jejich uplatňování. Vhodným způsobem, jak toho dosáhnout, by mohly být technické normy.

Provádění obchodů mimoburzovního obchodování prostřednictvím platformy křížení příkazů existovalo už před přijetím směrnice MiFID, ale v současnosti je tento postup uskutečňován převážně na elektronických platformách, k nimž mají zákazníci přístup.

Platformy křížení příkazů zadaných makléři jsou chápány jako cenný doplněk obchodovacích míst, zejména ze strany investorů, a proto by měly být uznány jako samostatná kategorie v rámci směrnice MiFID a měly by se stát předmětem regulačního dohledu za účelem sledování jejich činnosti.

Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry v současné době sbírá údaje s cílem správně vyhodnotit objem obchodů, které jsou uskutečňovány nepřehledným způsobem, a zjistit, zda existuje hranice, za níž část obchodů uskutečněných bez zveřejnění ceny před jejich uskutečněním začne mít vliv na samotný proces tvorby cen. Výzkum regulace různých platforem obchodování je v USA na vyšším stupni než v EU a měli bychom zjistit, zda bychom neměli využít zkušeností USA, pokud jde o požadavky na transparentnost po uskutečnění obchodu týkajícího se anonymních obchodních platforem, a to zejména vzhledem k tomu, že podle současných odhadů britského Úřadu pro dohled nad finančním trhem (FSA) nepřehledným způsobem prostřednictvím smluv mimoburzovního obchodování probíhá méně než 1 % obchodování s akciemi, přičemž v USA anonymní obchodní platformy představují takřka 10 % objemu obchodování.

Od doby vstoupení směrnice MiFID v platnost jsou poskytovateli trhu ve stále větší míře technologické platformy, které výrazně závisí na systémech IT a soutěží mezi sebou v poskytování co nejúčinnějších, nejrychlejších a nejodolnějších obchodních zařízení. Kromě změn v důsledku regulace vedl vliv nových technologií a nástup nových účastníků trhu k vyšší rychlosti obchodování, růstu vysokofrekvenčního obchodování a k nárůstu přímého přístupu zákazníků členů platforem obchodování, a proto i k rychlejším a dynamičtějším trhům.

Jedním z důvodů stálého poklesu průměrného objemu obchodování je, že noví účastníci trhu upřednostňují okamžité provádění příkazů a nikoli příkazy s velkým objemem. Každý dobře fungující trh vyžaduje společnosti ochotné poskytovat likviditu a zveřejňovat ceny. Odborníci a tvůrci trhu plnili v minulosti tuto úlohu uváděním nákupních a prodejních cen a vytvářením zisku z tohoto rozdílu. S rozvojem trhu se změnil způsob, jakým je uskutečňováno poskytování likvidity. Zejména nástup technologií umožnil společnostem využívajícím algoritmické obchodování poskytovat likviditu na trzích uváděním dvojstranných příkazů do elektronických knih objednávek a stanovováním veřejné ceny. Tvůrci trhu si obvykle neponechávají investice po delší dobu, a právě toho strategie vysokofrekvenčního obchodování využívají. Bylo by vhodné provézt další analýzu povinností a úkolů, které je možné od těchto neformálních tvůrců trhu požadovat. Pokud mají prospěch ze struktury

stanovování cen, která je pro tvůrce trhu výhodná, měli by mít povinnost na požádání poskytnout tržní cenu.

Vysokofrekvenční obchodování samotné není obchodní strategií, ale je možné ho uplatnit na různé obchodní strategie, z nichž všechny mají společný vysoký obrat portfolia. Mnohé dokáží zpracovat až 33 000 obchodů za sekundu s tím, že doba obchodování v obou směrech se pohybuje pod hranicí mikrosekundy. Všechny jsou náročné na rychlost, a proto jsou citlivé na latentní dobu / časové zpoždění, vyžadují vysokokapacitní systémy získávání údajů o trhu a mechanizmy párování obchodů a kotování. Běžně je rozdělujeme do dvou kategorií: na elektronické obchodování a statistickou arbitráž. Odhaduje se, že objem obchodování uskutečňovaného OCP vysokofrekvenčního obchodování přesahuje 35 % a dále roste. Na druhé straně tento podíl představuje 70 % objemu obchodovaného na trzích v USA, kde je využívání strategie vysokofrekvenčního obchodování levnější. Předpokládá se, že náklady na zúčtování a vyrovnání v EU jsou překážkou dalšího rozvoje, a proto by jakékoli snížení nákladů mělo pravděpodobně dodatečný vliv na dynamiku trhu.

Existuje velmi málo informací o vlivu, který tyto strategie vysokofrekvenčního obchodování mají na trh, a zejména, zda by celkový vliv technologií mohl ovlivňovat odolnost trhu samotného. Zdálo by se, že vysokofrekvenční obchodování zvýšilo likviditu a snížilo rozpětí cen pro investory. Je třeba však důkladněji přezkoumat užitečnost kvality této likvidity, protože objemy, které jsou k dispozici, jsou často malé a vznikají otázky ohledně skutečné validity množství prováděných obchodů uváděného v knihách objednávek. Je třeba uskutečnit rovněž analýzu s cílem určit, zda nárůst vysokofrekvenčního obchodování negativně neovlivnil tvorbu cen.

Bylo zjištěno, že mnohé subjekty využívající vysokofrekvenčního obchodování fungují jako soukromé obchodní společnosti a jako takové jsou subjekty, které nepodléhají regulaci, a proto nemusí splňovat požadavky směrnice MiFID. Vzhledem k tomu, že existuje politická vůle, aby všichni významní účastníci trhu podléhali vhodné regulaci, navrhujeme, aby se to uplatňovalo na tyto společnosti a aby byl urychleně vznesen požadavek na rozšíření působnosti předpisů týkajících se oznamování uvedených ve směrnici i na tyto subjekty. Zejména je nutné dohlížet nad systémy a řízením rizik těchto společností, jak se ukázalo při bleskovém propadu akcií v USA dne 6. května 2010. Měly by být uskutečňovány zátěžové zkoušky platforem, aby se zabezpečilo, že jsou schopné zvládnout „nekontrolovatelný algoritmus“. Je třeba zaměřit pozornost na sběr údajů o činnosti všech účastníků trhu s cílem umožnit regulačním orgánům v případě potřeby zrekonstruovat knihy objednávek a sledovat

fungování bezpečných a účinných trhů. Vzhledem k objemu transakcí by se mohlo zdát, že pro systém mohou představovat systémové riziko, které třeba přezkoumat v rámci celé EU.

Využívání společného umísťování serverů se stává běžné, protože umísťování serverů zákazníků do blízkosti obchodních serverů umožňuje obchodní společnosti snížit čas potřebný k získávání údajů o trhu z místa obchodování a k zadávání příkazů na trhu, což snižuje latentní dobu, a umožňuje společnosti zvýšit frekvenci operací. Stejný výsledek je možné dosáhnout i prostřednictvím společného umísťování serverů poskytovaným třetí stranou. Navzdory své ceně se v současnosti možnost společného umísťování serverů nezdá být diskriminující, a přestože by všichni uživatelé měli mít stejné podmínky, pokud jde o vzdálenost od serverů a stanovování cen, zdá se, že je nutné stanovit požadavek na poskytování informací o tom, jak se ceny stanovují.

Sponzorovaný přístup umožňuje OCP, již nejsou členy trhu, směřovat své příkazy skrze systém sponzorů, jímž je např. makléř anebo všeobecný zúčtovací člen (GCM). Platformy EU, které v současnosti umožňují sponzorovaný přístup, konkrétně CHi-X, BATS Europe, LSE a NYSE Euronext, zavedly pod dohledem svých regulačních orgánů požadavky na filtry a kontroly, které takový člen uplatňuje před zadáním příkazů. Nefiltrovaný (holý) sponzorovaný přístup však umožňuje zákazníkovi zprostředkovatele přímo se připojit k platformě bez jakékoli jiné formy dohledu, přičemž tato praxe představuje nepřijatelné riziko pro člena trhu a jeho zúčtovací zařízení a pro správné fungování trhu a měla by být v EU i nadále zakázána. Navrhujeme, aby byly zavedeny náležité kontroly rizika před uskutečněním obchodu a monitorovací systémy po jeho skončení pro sponzorovaný přístup k platformám, zejména pro ty případy, kdy je využívána „zúčtovací společnost“, kdy sponzorovaní zákazníci mohou působit na trzích a využívat značný pákový efekt, což může pro systém představovat systémové riziko v důsledku potenciálně velkého množství obchodů daytradingového charakteru[151] v rámci mnoha strategií.[152]

[151] nákup a prodej ve stejný den

[152] Evropská Unie. ZPRÁVA: k 16. listopadu 2010 o regulaci obchodování s finančními nástroji – anonymní obchodní platformy (tzv. „dark pools“) atd. In *Evropský parlament*. 2010, 2010/2075(INI), s. 1-16. Dostupný také z WWW: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A7-2010-0326+0+DOC+XML+V0//CS>.

9. ZÁVĚR

Letos uplyne 13 let od chvíle, kdy byly představeny zárodky Akčního plánu finančních služeb, který na tomto poli zahájil postupnou integraci členských států EU. Deklarovaný cíl harmonizace se sice do roku 2005 nepodařilo splnit, protože vyjednávání naráželo na nové a nové překážky, které samotnou implementaci směrnic členskými státy zbrzdily, ale v konečném důsledku se dá říct, že implementace směrnice k dnešnímu dni slaví úspěch.

Na příkladu MiFID bylo dokázáno, že normotvorný proces je komplikovanou a zdlouhavou záležitostí, která má jasně stanovená pravidla a zažité postupy. Procesu se účastní přímo či nepřímo řada aktérů, kteří mají zájem na prosazení podmínek, které je zvýhodní oproti konkurenci. Nepotvrdilo se, že přijetí normy bylo utajovanou aktivitou, která se děje za zdmi evropských institucí. Odborná veřejnost měla možnost ovlivnit konečnou podobu návrhu, který připravila Evropská komise.

Evropské kapitálové trhy prošly obdobím nevídaných změn v důsledku změněného regulačního prostředí po zavedení směrnice MiFID i v důsledku technického pokroku, k němuž došlo během stejného období. Zavedení směrnice MiFID se překrývalo i s obdobím výkyvů trhu způsobených vnějšími vlivy spojenými s finanční krizí a pro integritu evropského finančního trhu byly a jsou určující především současné a nadcházející roky, které jsou ovlivněny preventivními zásahy v důsledku celosvětové hospodářské krize. V současné době nelze zatím tvrdit, že je integrace MiFID zcela ukončena.

Momentálně se zdá, že významným důsledkem konkurence, která je výsledkem zavedení směrnice MiFID, byla fragmentace trhu, která sama o sobě podpořila explozivní nárůst strategií vysokofrekvenčního obchodování. Regulace musí vycházet ze skutečnosti, že tento technický pokrok vyžaduje vhodná ustanovení v právních předpisech, aby bylo zabezpečeno, že se nedostane mimo dosah regulace a neúmyslně nepovede k systémovému riziku, které by ohrožovalo celkové fungování trhu.

Zatím posledním novinkou ve vítané harmonizaci definice s MiFID je, že ke konci roku 2010 nabyla platnosti směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/73/EU (dále jen

„Doplňující směrnice[153]“), kterou se mění směrnice 2003/71/ES o prospektu a směrnice 2004/109/ES (transparenční směrnice).

Doplňující směrnice nepochybně vyřešila některé dosavadní nejasnosti či problémy a reaguje tak po letech na praktické zkušenosti z trhu. V mnoha ohledech tak dochází ke zjednodušení postupů při nabídce cenných papírů a řada výjimek z povinnosti uveřejnit prospekt bude emitenty jistě vítána. Na straně druhé je určitým negativem zdvojnásobení limitu denominace cenného papíru pro účely výjimky z veřejné nabídky a nutnost respektovat tento limit již nyní, chce-li emitent využít i po implementaci směrnice jednodušší režim pro uveřejňování povinných informací.[154]

Cílem obou směrnic je snížení administrativní zátěže na straně emitentů cenných papírů a vyjasnění některých v praxi dosud sporných otázek. Doplňující směrnice má být transponována do národních právních řádů do 1. července 2012, nicméně některá její ustanovení mohou být pro emitenty aktuální již dnes.

[153] Jedná se o doplňující směrnici rozšiřující definici kvalifikovaných investorů pro účely výjimek z veřejné nabídky a nově zahrnuje profesionální zákazníky ve smyslu MiFID, a to včetně profesionálních zákazníků na žádost.

[154] DITRYCH, Jan. Nová směrnice o prospektu cenného papíru a transparenci. *E-pravo* [online]. 23.2.2011, 70511, Dostupný z WWW: <http://www.epravo.cz/top/clanky/nova-smernice-o-prospektu-cenneho-papiru-a-transparenci-70511.html>[cit. 2011-03-16] .

10. RESUMÉ

This year marks 13 years since the seeds were introduced by the Financial Services, which in this field began the gradual integration of the EU Member States. The declared objective of harmonization is to say, in 2005, to be achieved, because the negotiations ran into new and new obstacles, that the very implementation of directives by Member States slowed down but ultimately, we can say that the implementation of directives to date, proved successful.

The example of MiFID has been demonstrated that a legislative process is lengthy and complicated issue which has clearly defined rules and procedures experienced. The process involved directly or indirectly, a number of players who want to promote conditions that favour the competition. Didn't acknowledge, that the receiving Standards was classified activity that the action behind wall European institution. Professional public had the opportunity to influence the final form of the draft prepared by the European Commission.

European equity markets have undergone a period of unprecedented change due to the changed regulatory environment following the introduction of MiFID also due to technological advances that occurred during the same period. The introduction of MiFID coinciding with a period of market fluctuations caused by external factors related to the financial crisis and the integrity of European financial markets were and are mainly determining the current and coming years that preventive interventions are affected by the worldwide economic crisis. At present it is impossible mean while assert, that is integration MiFID is fully finished.

Currently, it appears that an important consequence of competition resulting from the introduction of MiFID, the fragmentation of the market, which it self supported the explosive growth in high-frequency trading strategies. The regulation must be based on the fact that technical progress requires suitable provisions in the legislation, in order to ensure that they get out of the reach of regulation and in advertently lead to systemic risk that would threaten the overall functioning of the market.

The latest innovation in the harmonization of definitions with a welcome MiFID is that at the end of 2010 coming into force of the European Parliament and Council 2010/73/EU (hereinafter "Additional Directives"), amending Directive 2003/71/EC on the Prospectus Directive 2004/109/EC (the Transparency Directive).

Additional undoubtedly resolve some of the current uncertainties and difficulties, and thus reacts after many years of practical experience in the market. In many respects, so is the simplification of procedures for the supply of securities and a number of exemptions from the requirement to publish a prospectus issuers will surely welcome. On the other hand, certain weakness to double the limit denomination of securities forth purpose of exemption from public tender and the need to respect this limit now, if the issuer wants to use even after the implementation of the Directive simpler regime for mandatory disclosure of information.

The aim of the two directives is to reduce the administrative burden on issuers of securities and to clarify some practical issues still disputed. Additional Directive should be transposed into national laws by 1 July 2012, however, some of its provisions maybe used for current issuers today.

11. SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Použitá literatura:

- Ryan, J. An Overview of MiFID. In The Future of Investing after MiFID. Chichester: Wiley & Sons, 2007.
- Giraud, J-R., D. Hondt, C. MiFID (Markets in Financial Instruments Directive): convergence towards a unified European capital markets industry. London: Risk Books, 2006.
- Smith, D., Leggett, S. Client Classification. In The Future of Investing after MiFID. Chichester: Wiley & Sons, 2007.
- Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol. Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. 4. vydání. Praha: C.H. Beck, 2005.
- Musílek, Petr. Trhy cenných papírů. Praha: Ekopress, 2002.
- Nice, C. The Euromoney MiFID Handbook 2008. London: Euromoney Publications, 2007.
- Skinner, CH. The Future of Investing in Europe s Markets after MiFID. Chichester: Wiley & Sons, 2007.
- Svoboda, Martin. Indexové investice. Brno: Dimension, 2001.
- Svoboda, Martin. Jak investovat, aneb, Anatomie burzovních lží. Brno: Computer Press, 2004.
- Svoboda, Martin; Rozumek, David. Investiční certifikáty. Praha: Komise pro cenné papíry, 2005.

Další zdroje:

- Proces investičního prodeje: interní dokumentace. Praha: CITIBANK EUROPE plc., srpen 2010.
- Z rozhodovací praxe KCP/5/2005
- Úřední věstník C 158/3. (7. Červenec 2009). Informace členských států. Komentovaná prezentace regulovaných trhů a vnitrostátních právních předpisů, kterými se provádějí příslušné požadavky směrnice o investičních službách (směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES). Brusel, Belgie.

- Úřední věstník Evropské unie C 300E/486. (9. prosince 2006). Usnesení Evropského parlamentu o návrhu prováděcích opatření ke směrnici o trzích finančních nástrojů. Brusel, Belgie.
- Council of the European Union. (27. Listopad 2003). Common guidelines. Brusel, Belgie.
- Bolkestein, F. (2. Říjen 2001). Bolkestein's letter to Mrs Randzio-Plath. Brusel, Belgie.
- British Bankers' Association. (12. Únor 2007). News room. Získáno 23. Leden 2010, z BBA - British Bankers' Association: http://www.bba.org.uk/bba/jsp/polopoly.jsp?d=155&a=8325
- Committee of Wise Men. (15. Únor 2001). Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Market. Brusel, Belgie.
- ECOFIN Council. (17. Červenec 2000). Outcome of proceedings. Regulation of European Securities Markets - Terms of reference fot the committee of Wise Men. Brusel, Belgie.
- Euractiv. (1. Únor 2006). Markets in Financial Instruments Directive (MiFID). Získáno 23. Leden 2010, z EurActiv: http://www.euractiv.com/en/financial-services/markets-financial-instruments-directive-mifid/article-152179
- Evropská centrální banka. (12. Červen 2003). COD/2002/0269. Brusel, Belgie.
- Evropská komise. (4. Leden 2004). COD/2002/0269. Brusel, Belgie.
- Evropská komise. (14. Leden 2010). Financial services - general policy. Získáno 14. Leden 2010, z Financial services action plan: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm#actionplan
- Evropská komise. (18. Prosinec 2008). Lamfalussy League Table. Brusel, Belgie.
- Evropská komise. (Červenec 2001). Summary of responses to the preliminary orientations of Commission services. Brusel, Belgie.
- Evropský hospodářský a sociální výbor. (18. Červen 2003). COM(2002) 625. Brusel, Belgie.
- Federation of European Banks. (31. Srpen 2004). FBE Statement on the 1st Mandate of MiFID Level 2 Consultation. Brusel, Belgie.
- Haas, F., & Tamirisa, N. (10. Červenec 2007). IMF - EURO AREA POLICIES - Selected Issues. Washington, USA.

- HandySoft Global Corporation . (15. Březen 2007). Press releases . Získáno 23. Leden 2010, z HandySoft: http://www.handysoft.com/pressreleases/view/106
- Lamfalussy, A. (15. Únor 2001). Opening comments to the Press. Brusel, Belgie.
- MiFID Joint Working Group. (Červen 2005). MiFID Readiness Survey. Londýn, Velká Británie.
- Ministerstvo financí ČR. (25. Srpen 2009). Ministerstvo financí předkládá veřejnosti úplná znění zákonů o podnikání na kapitálovém trhu a o kolektivním investování. Získáno 23. Leden 2010, z Ministerstvo financí České republiky: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/kap_trh_mifid_49482.html
- RAPID. (19. Listopad 2002). Press releases RAPID. Získáno 22. Leden 2010, z Press releases - Investment services: proposed new Directive would protect investors and help investment firms operate EU-wide: http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/02/1706&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en
- Šlosarčík, I. (2006). Rozhodování v EU. Získáno 22. Leden 2010, z Euroskop: http://www.euroskop.cz/309/sekce/casovy-ramec-prijimani-smernice/
- Úřední věstník C 158/3. (7. Červenec 2009). Informace členských států. Komentovaná prezentace regulovaných trhů a vnitrostátních právních předpisů, kterými se provádějí příslušné požadavky směrnice o investičních službách (směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES). Brusel, Belgie.

Příspěvky publikované ve sbornících:

- Husták, Z. Veřejný zájem v právní úpravě při poskytování investičních služeb po transpozici MiFID. (18. Prosinec 2007: Brno). In Sborník z Mezinárodní konference doktorandů, pořadatel: Katedra obchodního práva, Právnická fakulta MU Brno. (v tisku).

Legislativa:

- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů
- Tichý, L., Arnold, R., Svoboda, P., Zemánek, J., Král, R.: Evropské právo. C. H. Beck, 2. vydání, Praha 2004.

- Vyhláška č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky
- Vyhláška č. 261 /2004 Sb., o náležitostech a způsobu vedení deníku obchodníka s cennými papíry a zásadách pro vedení evidence přijatých a předaných pokynu investičního zprostředkovatele ve znění pozdějších předpisu
- Vyhláška č. 266/2004 Sb., o hlášení obchodu s investičními nástroji přijatými k obchodování na regulovaném trhu
- Vyhláška č. 267/2004 Sb., o obsahu informačních povinností obchodníka s cennými papíry a způsobu jejich plnění
- Vyhláška č. 268/2004 Sb., o náležitostech a přílohách žádostí podle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
- Vyhláška č. 355/2004 Sb., kterou se stanoví forma, lhůta a způsob uveřejňování kurzu investičního nástroje přijatého k obchodování na regulovaném trhu a způsob informování Komise pro cenné papíry o využívání vnitrních informací a o manipulaci s trhem
- Vyhláška č. 429/2004 Sb., kterou se stanoví pravidla jednání investičního zprostředkovatele se zákazníky, administrativní postupy a mechanizmus vnitřní kontroly nezbytné pro Rádný výkon činnosti investičního zprostředkovatele
- Vyhláška č. 59/2007 Sb., o druzích odborných obchodních činností obchodníka s cennými papíry vykonávaných prostřednictvím makléře, o druzích specializace makléře a o makléřské zkoušce.
- Směrnice 2004/39/ES
- Směrnice 2006/73/ES
- Nařízení č. 1287/2006
- Směrnice 93/22/EHS
- Vládní návrh zákona, kterým se mění č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony
- Důvodová zpráva k vládnímu návrhu zákona, kterým se mění č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony
- Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů.

- Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání, ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

Elektronické prameny:

- www.cnb.cz
- www.europa.cz
- www.euwax.de
- www.ihned.cz
- www.ksb.cz
- www.mfcr.cz
- www.vlada.cz
- http://www.londonstockexchange.com/en-gb/products/membershiptrading/MiFIDOLD/
- www.epravo.cz
- http://www.usfcr.cz/cs/
- www.csas.cz
- www.kb.cz
- www.FinWeb.cz
- www.ing.cz
- www.ingim.cz
- www.ingwholesalebanking.com
- www.cesr.eu
- http://www.bba.org.uk/
- http://www.euroskop.cz/309/sekce/casovy-ramec-prijimani-smernice/
- http://www.euractiv.com/en/financial-services/markets-financial-instruments-directive-mifid/article-152179
- http://www.euractiv.com/en/financial-services/markets-financial-instruments-directive-mifid/article-152179
- http://www.handysoft.com/pressreleases/view/106
- http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm
- http://www.investujeme.cz/financni-poradenstvi/clanky/

- http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A7-2010-0326+0+DOC+XML+V0//CS
- www.euroskop.cz

Seznam klíčových slov:

- MiFID
- Kategorizace zákazníků

Key words:

- MiFID
- Client categorisation