
Jarní vydání Compliance Journal

Index:

- úvodní slovo
- MiFID a standardizované formuláře
- Budoucnost deníku obchodníka s cennými papíry
- Regulace spotřebitelských úvěrů
- Fondy kvalifikovaných investorů na vzestupu?
- nezapomeňte

Vážení čtenáři,

dovolte nám přivítat Vás u jarního čísla Compliance Journalu. S ohledem na hektické události v regulaci finančního trhu jsme se k jeho vydání dostali opravdu až na samém sklonku jara, ale věříme, že to omluvíte.

Aktuální vydání bude poměrně specifické, a to z toho důvodu, že podstatná část bude věnována tématu standardizovaných klientských formulářů dle regulace MiFID (Directive on Markets in Financial Instruments včetně příslušných prováděcích předpisů). Oproti stávajícímu stavu totiž MiFID přináší zvýšené požadavky na rozsah i formu informací, které musí poskytovatel investičních služeb předávat klientům či které musí být dokonce klientem podepisovány. Výchozí klientskou úroveň je pak drobný (retailový) klient ve smyslu MiFID, což bude zpočátku drtivá většina klientů v České republice. U profesionálních, kde MiFID nepomáhá detailní konkretizaci předávaných informací, bude na poskytovateli investičních služeb, aby posoudil, kde je možno obsahově „polevit“ oproti standardu retailu.

V rámci nedávno proběhlé tří denní konference k MiFID řada přednášejících primárně z oblasti samotných poskytovatelů služeb poukázala na vhodnost možného alespoň částečného sjednocení a standardizaci klientských formulářů.

Každopádně by takový krok byl dokladem určité vyspělosti trhu. Regulátor by uvítal seberegulační snahu, standardizace zvýší srozumitelnost a „gramotnost“ na straně klientů, a nelze ani pominout přínosy sdružených kapacit u poskytovatelů investičních služeb.

Chápat formuláře jako konkurenční nástroj, by bylo dle našeho názoru zásadním nepochopením business příležitostí MiFID.

Za redakci Compliance Journal

Jiří Heneberk



MiFID a standardizované formuláře

Regulace:

Znění Směrnice 2004/39/EC o trzích finančních nástrojů („MiFID“) je k dispozici v anglicko-českém znění zde:

<http://eur-lex.europa.eu/Notice.do?mode=dbl&lang=en&lng1=en.cs&lng2=bg.cs.da.de.el.en.es.et.fi.fr.ga.hu.it.lt.lv.mt.nl.pl.pt.ro.sk.sl.sv.&val=343627:cs&page=1&hword=☐>

Detailní ustanovení vztahující se k dokumentaci předávané klientům včetně požadavků na formu komunikace lze nalézt v prováděcím Směrnici 2006/73/EC („ID“), anglicko-české znění viz:

<http://eur-lex.europa.eu/Notice.do?mode=dbl&lang=en&lng1=en.cs&lng2=bg.cs.da.de.el.en.es.et.fi.fr.ga.hu.it.lt.lv.nl.pl.pt.ro.sk.sl.sv.&val=432523:cs&page=1&hwords=☐>

Požadavky regulace MiFID ohledně forem komunikace lze zejména shledat v ustanovení článku 2 a 3 ID.

S regulací MiFID Level 3 týkající se record-keepingu se můžete seznámit na této stránce CESRu:

<http://www.cesr.eu/index.php?id=4226> (je třeba stisknout tlačítko VIEW)

S účinností regulace MiFID od 1. listopadu 2007 značně vzrůstají požadavky na rozsah dokumentace předávané klientům. Jednak ohledně informací povinně předávaných klientům před poskytnutím služby, kde zjistíte, že než se dostanete k samotnému nabídnutí služby resp. investičního nástroje měla by uplynout spousta času stráveného povinným informováním klienta. I v rámci již zaběhnutého klientského vztahu nastává změna v rozsahu i periodicitě klientovi předávaných údajů.

Než přistoupíme k samotnému výčtu klíčových formulářů je třeba učinit tři poznámky. První se týká formy. MiFID resp. prováděcí směrnice („ID“) je zde poměrně nemoderní, neboť zásadně předpokládá používání tzv. trvalého nosiče, kterým primárně chápe „papír“. Možnost aplikace například elektronické formy je podmíněna splněním řady povinností. Mimo jiné, aby Vám klient na papíře podepsal, že s touto formou souhlasí. ID explicitně stanoví, kdy je přípustná forma sdělení webovými stránkami (pozor, české znění ID je v tomto nepřesné, hovoří totiž o internetu namísto webu). I v tomto případě byste měli mít doklad, že se klient s těmito údaji opravdu seznámil.

Druhá poznámka se týká rozsahu informací, které mají být předávány profesionálním klientům. Tam kde obecnou povinnost dle MiFID pro drobné klienty konkretizuje ID, neexistuje pro poskytovatele investičních služeb žádné vodítko. Existuje tedy relevantní nejistota, do jakého detailu je třeba jít. I u profesionálního klienta totiž bude třeba stále dodržet obecné požadavky dle MiFID Level 1. Může se Vám tedy stát, že např. Vaš formulář reportingu o provedených obchodech či politice best execution pro profesionální klienty regulátor označí za příliš stručnou a zjednodušenou oproti standardu retailu.

Ohledně povinnosti record-keepingu a documanagementu již existuje regulace na úrovni MiFID Level 3. Konkrétně se jedná o dokument CESR/06-552c. Tato regulace má samozřejmě úzkou souvislost s klientskou dokumentací. Klíčová věc, kterou byste v tomto dokumentu neměli přehlédnout, je explicitní připuštění ve smyslu regulace MiFID, aby lokální regulátoři rozšířili seznam předmětné dokumentační povinnosti. Ohledně možného dopadu na deník obchodník s cennými papíry viz samostatný článek níže.

Formuláře předcházející poskytnutí služby

Formulář provedení klientské kategorizace – jak již uvádělo minulé číslo Compliance Journal, provedení klientské kategorizace je zásadní novinkou pro regulaci finančního trhu v České republice. Týká všech klientů, tedy i stávajících. Provedení kategorizace by mělo uvádět kritéria, na nichž záviselo rozhodnutí o příslušné kategorii a je úzce spojeno s dokumentací Know your customer a AML. Speciální dokumenty by si měly vyměnit i způsobilé protistrany, kde je dokonce třeba získat souhlasné prohlášení.

Formulář poučení o klientské kategorizaci – úplné a přesné vysvětlení kategorizace, včetně jejich důvodů a související ochrany bude velice náročné. Mělo by inteligentně dostát regulaci a současně obstát i z pohledu marketingového a CRM. Skutečností totiž bude, že z řady Vašich VIP bude „retail“.

Formuláře přestupů mezi klientskými kategoriemi – MiFID poměrně široce umožňuje obousměrný přestup mezi klientskými kategoriemi. A to dokonce až na úroveň jednotlivých transakcí (což může být prakticky dosti obtížně realizovatelné). Dokumentace přestupů by měla zejména zdokumentovat splnění příslušných kritérií, včetně

souvisejícího poučení o důsledcích s přestupem spojených.

Retail client agreement – v tomto případě se jedná o jakousi „chartu základních práv a svobod drobného klienta“ ve vztahu k poskytovateli investičních služeb. Povinnost sjednat tuto smlouvu se vztahu je pouze na nové klienty.

Formulář infopovinnosti o obchodníkovi s cennými papíry a jeho službách – v zásadě by nemělo jít o nic nového. Lze jen doporučit, aby informace oproti současnému standardu například obsahovala rozsah licence, jak jej zveřejňuje i regulátor, a to zejména ve smyslu nového vymezení služeb a nástrojů.

Formulář infopovinnosti o investičních nástrojích – již dlouho plánovaný standard produktových infolistů se stává realitou právě díky MiFID. Pro klienty jsou samozřejmě klíčové aspekty týkající se rizik, principle protection, garančních systémů, investičního horizontu apod. Klíčová je i povinnost rozkládat složené či vnořené nástroje na jednotlivé složky.

Formulář infopovinnosti o custody – poměrně nový typ předávané informace a poučení. Zvýšenou pozornost si zaslouží i u profesionálních klientů. S ohledem na právně neúnosný režim v České

republike lze očekávat zvýšenou náročnost, jak srozumitelně vysvětlit zákazníkům princip (pouze) dvoustupňové obchodnické evidence nástrojů a dokládání klientských vlastnických práv při současné existenci Střediska cenných papírů fungujícího dle již zrušených ustanovení zákona o cenných papírech. Obdobná náročnost platí i o informování o právním režimu u zahraničních custodianů. Zde navíc MiFID bere primárně jako přípustné pouze custodiany v režimu regulace EU. Infopovinnost ohledně custodianů z nečlenských států by tedy bude muset odkázat na doložení existence a plnění těchto standardů, v opačném případě nebude možno takové custodiany používat.

Formulář infopovinnosti o poplatcích a nákladech – jeden z mála formulářů, který by nemusel činit potíže. Nicméně je jisté na místě opět připomenout, že „individuální“ slevy na míru danému klientovi mohou být v rozporu s principem rovného a spravedlivého zacházení.

Formulář o formě komunikace – již bylo uvedeno, že nepapírová forma komunikace s klienty je podmíněna splněním řady náležitostí, včetně možnosti volby a explicitního souhlasu na straně klienta. Splnění podmínek by měl dokládat tento formulář.

Formulář suitability testu – není jisté nakolik bude navázáno na dosavadní formu investičního dotazníku. Ať již bude mít test podobu kvízu či řízeného pohovoru jeho realizaci bude třeba dokumentovat.

Rozsah vyhodnocovaných údajů je oproti stávající regulaci detailnější. S ohledem na vyšší citlivost osobních údajů, lze jen doporučit, aby se poskytovatelé investičních služeb shodli na aplikovaném standardu.

Formulář appropriateness testu – v tomto případě půjde naopak o zmírnění stávajícího režimu. Přesto nelze zejména u retailových klientů test neprovést a jeho realizaci nedoložit.

Formuláře risk warningů appropriateness testu – v případě nedostatečnosti informací od klienta anebo „neprojití“ appropriateness testem, je třeba formalizovaně klienta varovat ohledně souvisejících důsledků a rizik.

Formulář poučení o execution only – zřejmě například v případě internetového rozhraní poskytování služeb bude mít své místo institut execution only. Ovšem i v tomto případě bude muset klient obdržet související formalizované varování o snížené ochraně, zejména z důvodů neprovádění klientského testu. Vhodné je, aby formulář

na druhou stranu mohl sloužit i k doložení nezbytné iniciativy na straně klienta ve smyslu podmínek execution only.

Formuláře ohledně provedené služby

Formulář reportingu provedených pokynů (obchodů) – MiFID přináší detailní výčet požadavků na reporty o provedených transakcích. Specifické požadavky navíc platí pro portfolio management. Současně se modifikují i termíny plnění této infopovinnosti.

Formulář výpisů z evidence (samostatné a navazující) investičních nástrojů – ve smyslu českého práva je tento dokument maximálně důležitý, neboť má v zásadě povahu dokladu vlastnictví k investičním nástrojům, kterými pro klienta disponuje resp. je drží poskytovatel investiční služby potažmo custodian. Je obdobou výpisu z katastru nemovitostí. Zejména v návaznosti na praktické zkušenosti s podobou stávajících výpisů včetně rozvrhů provozního dne lze jen uvítat zásadní zkvalitnění tohoto formuláře v rámci implementace požadavků MiFID.

Ostatní formuláře

Pravidla střetu zájmů – zásadní změnou v publikované politice střetu zájmů je, že regulace MiFID maximálně spoléhá na odbornou péči a jednání vůči klientům.

Oproti stávajícímu návodnému řešení bude na poskytovateli investiční služby naformulovat detailní politiku a pravidla řešení střetu zájmů. Samozřejmě je pak relevantní, že nedostatečné postupy a příliš „odvážná“ vlastní politika může být předmětem sankcí ze strany regulátora.

Formulář informování o inducements - jde v podstatě o prohloubení a rozpracování popisu a nastavení řešení případných výhod, které obchodník či jeho zaměstnanci získávají od třetích v souvislosti s plněním služby. Typicky může jít o případ odměny za roli market-maker. MiFID opět spíše než konkrétní postupy řešení očekává odpovědné sepsání pravidel inducements a informování o nich samotným obchodníkem s cennými papíry.

Politika best execution – to nejzajímavější nakonec. Povinnost realizace best execution spolu s předpokládaným vstupem zahraničních systematických internalizátorů a organizátorů MTF může zásadně změnit poměry na finančním trhu České republiky, a to včetně regulovaných trhů. MiFID uvádí výčet kritérií a principy politiky best execution, avšak samotné stanovení vah, kritéria výběru a přehodnocování execution venue bude v odpovědnosti poskytovatele investičních služeb. Zřejmě půjde o snad nejobtížnější

formulář dle MiFID. Je třeba zdůraznit, že se týká všech investičních nástrojů, měl by zahrnovat i realizaci pokynů zobchodovaných na vlastní účet uzavíraných back-to-back a že její klienti musí odsouhlasovat, včetně zvláštního souhlasu pro případ realizace pokynů prostřednictvím OTC trhu.

Závěrem lze poukázat na vhodnost snah, aby se tyto standardizované formuláře staly skutečným společným standardem trhu. Praktickým příkladem může být Velká Británie, kde FSA oficiálně obdobné trhem připravené společné postupy přijala jako doporučený standard vhodné implementace regulace MiFID.

Budoucnost deníku obchodníka s cennými papíry

Regulace:

Současný standard deníku obchodníka s cennými papíry a souvisejícího reportingu plyne především z ustanovení § 13 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Detailní úprava je pak provedena ve zvláštní Vyhlášce 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, a dále Vyhláškou č. 605/2006 Sb., o některých informačních povinnostech obchodníka s cennými papíry.

Nová regulace evidence pokynů a obchodů včetně reportingu je vymezena v přímo účinném Nařízení 1287/2006/EC, anglicko-české znění je k dispozici zde:

<http://eur-lex.europa.eu/Notice.do?mode=dbl&lang=en&lng1=en.cs&lng2=bg.cs.da.de.el.en.es.et.fi.fr.ga.hu.it.lt.lv.nl.pl.pt.ro.sk.sl.sv.&val=432522.cs&page=1&hwords=>

Deník obchodníka s cennými papíry se v České republice stal zhruba od roku 2000 maximálně objemným systémem zpracovávaných a zejména reportovaných údajů. Není tajemstvím, že k jeho vyhodnocení je používán sofistikovaný informační systém, aktuálně za podpory rozhraní SDNS můžeme dokonce hovořit o plné automatizaci reportingu.

V souvislosti regulací MiFID Level 2, a to konkrétně prováděcím Nařízením 1287/2006/EC, existují diskuse o budoucnosti reportingu v dosavadních intencích deníku obchodníka s cennými papíry. Důvodem je ta skutečnost, že nařízení, které reguluje tržní integritu a transparentitu, a tedy i reporting transakcí, má právní formu nařízení. To znamená, že její Česká republika nebude provádět

místním zákonem (případně vyhláškou). Dle ustálené judikatury Evropského soudního dvora je dokonce takovéto provádění přímo účinného nařízení v rozporu s evropským právem.

Regulární reporting dle Nařízení je totiž mnohem užší a stručnější než odpovídá našemu deníku obchodníka s cennými papíry. U účastníků trhu se lze setkat s dvěma reakcemi. Většina je srozuměna se stávajícím stavem, nastavením svých informačních systémů a automatizovaných reportingu, a proto s ohledem na případné náklady a nezbytné úpravy systému požadují primárně stabilitu oproti změně (byť by mělo jít o snížení dat). Druzí očekávají, že úpravy informačních systémů budou díky MiFID stejně nezbytné, a je tedy prostor k „proškrtání“ reportingu.

Je však třeba rozlišovat dvě věci. Jendou je reporting povinně držených údajů a druhou je povinnost jejich dokumentování a archivace.

Oblast documanagementu record-keepingu již detailně řeší regulace MiFID Level 3. Konkrétně se jedná o dokument *CESR Level 3 Recommendations on the List of minimum records in article 51(3) of the MiFID implementing Directive*, Ref: *CESR/06-552c*. Tento dokument v souladu s MiFID současně ponechává na regulátorovi, aby lokálně upravil rozsah údajů, které podléhají povinnosti record-keepingu. S ohledem na nikoli až tak dávnou zkušenost regulátora s

problematickým dohledáváním klientského majetku u některých obchodníků by byla možnost využití této diskrece zcela legitimní.

Současně v souladu s principy distančního dohledu je obhajitelné, aby obchodníci s cennými papíry pravidelně dokládali plnění povinnosti record-keepingu v podobě určitých reportů.

Vyřešení této otázky ukáže nakolik si trh poskytovatelů investičních služeb získal kredit a zda můžeme opravdu hovořit o jeho pročištění.

Regulace spotřebitelských úvěrů

Regulace:

Anglicko-české znění Consumer Credit Directive 87/102/EEC je možno nalézt zde:

<http://eur-lex.europa.eu/Notice.do?mode=dbl&lang=en&lng1=en.cs&lng2=bg.cs.da.de.el.en.es.et.fi.fr.ga.hu.it.lt.lv.mt.nl.pl.pt.ro.sk.sl.sv.&val=129318:cs&page=1&hwords=>

Druhý návrh nové směrnice z roku 2005 je možno prostudovat na této stránce:

http://ec.europa.eu/consumers/cons_int/fin_serv/cons_directive/2ndproposal_en.pdf

Nejen oblast investičních služeb je dotčena rostoucí mírou regulace. Aktuálně probíhají změny i na úseku poskytování spotřebitelských úvěrů, který v EU představuje roční obrat 800 mil EUR a roste tempem kolem 8% za rok.

Stávající evropská regulace je poměrně letitá. Směrnice o spotřebitelských úvěrech pochází ještě z roku 1987. Regulace byla od té doby dvakrát doplňována.

Zejména v návaznosti na velký rozmach spotřebitelského financování v EU včetně nových členských států, trvá již od roku 2002 snaha o zásadnější novelizaci evropské regulace v této oblasti. Bohužel bylo obtížné najít shodu či kompromis mezi historicky a právně rozdílnými prostředími tohoto segmentu v jednotlivých státech unie. Deklarovaným důvodem bylo riziko snížení ochrany spotřebitelů v některých státech.

Výsledek kompromisního řešení je k dispozici zde:

http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/intm/94163.pdf

Rada pro konkurenceschopnost, která se konala v prosinci 2006, navzdory původnímu plánu nenalezla politickou shodu. Možná o to překvapivější je novinka, že členské státy dospěly k dohodě o podobě nové směrnice regulující spotřebitelské úvěry v rámci EU.

Pro poskytovatele spotřebitelských úvěrů se uplatní jednotná pravidla transparentnosti. Výpočet roční úrokové míry bude muset být prováděn v souladu s harmonizovanými pravidly.

Největší diskuse souvisela s opatřením umožňujícím předčasné splacení úvěru. Kompromis, k němuž ministři dospěli, dává věřitelům omezené právo na kompenzaci za předčasně splacené úvěry. Členské země navíc mohou omezit právo na kompenzaci pouze na případy, v nichž množství splátek v období 12 měsíců přesáhne maximální hranici 10.000 eur.

Otázkou zůstává jen jak návrh dopadne v Evropském parlamentu.

Fondy kvalifikovaných investorů na vzestupu?

Regulace:

Speciálním fondem je fond kolektivního investování, který nespĺňuje požadavky práva Evropských společenství. U speciálních fondů si členské státy ponechávají vlastní autonomii regulace a politiky.

Speciálními fondy zaměřenými na reality pak budou typicky speciální fond nemovitostí dle ustanovení § 53 a násl. zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, a dále speciální fond kvalifikovaných investorů dle ustanovení § 56 a násl. téhož zákona.

Text aktuálního znění zákona o kolektivním investování lze nalézt na tomto odkazu:

http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/z/legislativa/leg_kapitalovy_trh/z_akony/download/Zakon_189_2004.pdf

V tomto období je to zhruba rok platnosti novely zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, která umožnila rozvoj speciálních fondů zaměřených na nemovitosti, a to retailového otevřeného podílového fondu nemovitostního a fondu kvalifikovaných investorů.

Přes deklarovaný enormní zájem se však příliš dynamický rozvoj tohoto odvětví nekoná. Vznikly zde cca tři investiční společnosti primárně zaměřené na obhospodařování speciálních fondů. Samotných realitních fondů je též po málu. Aktuálně by mělo být vydáno několik dalších licencí, a tak celkově jich bude na českém trhu prozatím okolo 5 (ať již ve formě uzavřeného či otevřeného

podílového fondu ale i fondu investičního). Protože se Complex, s.r.o. jako poradce podílel na většině těchto projektů včetně přípravy podkladů licenčního řízení, dovolujeme si v této roční periodě lehce shrnout, jaký lze očekávat vývoj včetně zkušeností s licenčním řízením.

Lze konstatovat, že trh se chová k tomuto novému institutu poměrně odpovědně. Velcí hráči realitního trhu stále zvažují pro a proti. Není totiž tajemstvím, že administrativně-organizační a věcné předpoklady jsou poměrně náročné. Zastřešení podílového fondu investiční společností též vyžaduje určitou kredibilitu a určitý minimální objem aktiv ve fondu.

Speciální Úřední sdělení České národní banky k novým fondovým strukturám je možno prostudovat zde:

http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/legislativa/vestnik/2007/download/v_2007_03_20307540.pdf

Maximálně odpovědně lze hodnotit též roli regulátora. Přestože normy řadu záležitostí detailně neřeší, daří se najít kompromisní řešení a licenční řízení tak lze dokonce hodnotit jako odborný dialog s cílem obecného nastavení poměrně sjednoceného standardu i pro další budoucí řízení.

Současně regulátor pevně odolává snahám „dobrodruhů“ s jedinou vidinou, kterou je výhradně daňová

optimalizace, aniž mnohdy disponují znalostmi a zkušenostmi regulace finančního trhu potažmo kolektivního investování.

Věřme tedy, že tento segment stojí na dobré startovní čáře, kdy vývoj dá zapravdu, že pozvolný nástup byl jen dokladem vyzrálého přístupu trhu.

Nezapomeňte

- Od 1. července 2007 je účinná regulace Basel II/CRD. Vaší pozornost si zaslouží zejména Vyhláška o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry. Detailněji jsme se tomuto tématu věnovali v předchozích vydání Compliance Journalu;
- Ministerstvo financí zveřejnilo paragrafovaný návrh novelizace zákonných předpisů implementující požadavky MiFID Level 1 a Level 2;
- Červnové zasedání Výboru pro

finanční trh bude projednávat strategický dokument „Poslání České národní banky při dohledu nad finančním trhem České republiky“. Materiál by měl být konzultován s profesními sdruženími.



Compliance Journal, občasník pro otázky compliance a risk management vydávaný a šířený v el. podobě; vydává společnost Complex, s.r.o.

Compliance Journal je primárně šířen v elektronické podobě. V případě Vašeho zájmu o zasílání Compliance Journalu na Vaší elektronickou poštovní schránku nás kontaktujte, prosím, na e-mailu info@complex.com. Stejně tak, pokud si přejete být vyřazeni z databáze el. odběratelů.

Complex, s.r.o. se výslovně zavazuje, nezneužít e-mailové kontakty sloužící k distribuci Compliance Journal k neoprávněným účelům.

Jakékoli údaje, názory, stanoviska a případná doporučení apod. uvedená v Compliance Journalu nemají charakter a nemohou tedy být považována za profesionální poradu či profesionální doporučení. Complex, s.r.o. si tímto výslovně vyhrazuje, že není odpovědný za případné škody vzniklé díky použití informací, závěrů anebo analýz apod. uvedených v Compliance Journalu. Řídit se názory uvedenými v Compliance Journal je čistě na svobodné volbě čtenářů.