

\*\*\*  
**Letní vydání Compliance Journal**  
 \*\*\*

**Index:**

- Úvodní slovo
- Passporting
- Zjednodušené testování a execution only
- Zrušení concentration rule
- Alternativní trhy
- Best execution
- Nezapomeňte

Vážení čtenáři,

čas letních dovolených se přehoupl do své druhé poloviny a my Vás vítáme u letního čísla Compliance Journal.

Na finančním trhu, a to zejména na úseku poskytovatelů investičních služeb, během léta vrcholí implementační projekty ohledně regulace Markets in Financial Instruments Directive (MiFID). Již nyní je zřejmé, že MiFID může přinést určitou malou revoluci do standardu poskytování investičních služeb. Provádění MiFIDu u jednotlivých obchodníků s cennými papíry ukazuje, že oproti dosavadnímu konceptu spíše návodné formální kuchařky, jde o naplnění stanovených principů a cílů, přičemž odpovědnost za volbu správných nástrojů a postupů je zcela na obchodníkovi.

Zjednodušeně řečeno: MiFID nám říká, co máme dělat, ale už ne, jak to máme dělat. Regulace MiFID pak zcela explicitně omezuje místní regulátory, aby předepisovali a blíže konkretizovali formální postupy, čímž by došlo k ohrožení jednotného uplatňování příslušných norem MiFID v rámci EU.

Nicméně by bylo velikou chybou pojímat implementační projekty MiFID, jako práci compliance officerů a právníků. Naopak, MiFID přináší celou řadu obchodních příležitostí a výzev. Nad nimi by se měli především zamýšlet manažeři.

Z „nepříjemné regulatorně-administrativní zátěže“ se tak může stát nástroj dalšího obchodního rozvoje a získání konkurenčních výhod. Pokud to nebudete Vy, kdo těchto výzev a příležitostí MiFID využije, dozajista to může být Vaše konkurence, včetně té evropské. A právě na tyto challenges MiFIDu se zaměřuje aktuální vydání Compliance Journal. Pozor na jejich dvojsečnost, pro Vaši konkurenci jsou stejnými příležitostmi jako pro Vás.

Za redakci Compliance Journal

Jiří Heneberk



## Passporting

### *Regulace:*

Znění Směrnice 93/22/EHS o investičních službách v oblasti cenných papírů („ISD“) 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=294489:cs&page=1&hword=S>

Dosavadní pravidla passportingu lze pak shledat zejména v ustanovení ISD článku 14 a násl. Povinnost dodržování lokální regulace plynula především z ustanovení článku 17(4), 18(2) a 19(3) ISD.

U bank je třeba odkázat na omezenou působnost ISD dle jeho článku 2(1) a úpravu jednotné licence zejména dle článku 18 a násl. a Annex I Směrnice 2000/12/EC o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu.

Provedení v České republice plynulo především z ustanovení § 21 a násl. zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, („ZPKT“) ve znění do 1. listopadu 2007, resp. z ustanovení § 5a a zejm. § 5c a násl. zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, („ZoB“) ve znění do 1. listopadu 2007.

Možnost passportingu je jedním z hlavních projevů realizace volného pohybu (služeb) jakožto jednoho ze základních pilířů EU. Nicméně je třeba konstatovat, že dosud existovala resp. existuje různá míra případných omezení.

Princip passportingu investičních služeb, velice zjednodušeně řečeno, spočívá na několika zásadách.

Licencovaný obchodník s cennými papíry (včetně bankovního) nepotřebuje žádné další povolení k tomu, aby v rámci EU poskytoval své služby přeshraničně (ať již prostřednictvím pobočky či bez ní).

Oznámení ohledně zahájení přeshraničního poskytování investičních služeb komunikuje výhradně se svým lokálním regulátorem. Stejně tak dohled nad jeho činností v jiném členském státu vykonává zásadně jeho lokální regulátor.

Předchozí směrnice ISD (Směrnice 93/22/EHS o investičních službách v oblasti cenných papírů) nicméně explicitně zdůrazňovala povinnost dodržovat lokální normy třetího státu provádějící podmínky poskytování investičních služeb. ISD, která představovala spíše pouhý základní rámcový regulace, současně umožňovala silnou roli členských států při tvorbě vlastních norem výkonu investičních služeb.

Protože implementace ISD byla v jednotlivých státech EU různorodá a lokální normy poměrně odlišné, obchodník musel mít detailní regulatorní znalost každého členského státu (včetně řady prováděcích norem), kde hodlal své služby přeshraničně poskytovat. Praktický passport byl tedy relativně náročný.

U bankovních obchodníků byla situace komplikovanější paralelní úpravou jednotné bankovní licence, kde se především vymezení passportovatelných bankovních činností nekrylo zcela s investičními službami.

MiFID výše uvedenou situaci zásadním způsobem mění. Předně jsou při provádění MiFID členskými státy v podstatě zcela zakázány lokální odchylky či jakékoli formy konkretizace anebo regulace nad rámec MiFID.

Za prvé se možnost přeshraničního výkonu všech investičních a doplňkových služeb ve smyslu MiFID přiznává jak nebankovním tak bankovním obchodníkům s cennými papíry. Banky tak nedovozují toto své oprávnění z jednotné bankovní licence ale primárně přímo z MiFID, který má v tomto směru působnost oproti konceptu ISD i na banky.

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 s=>

Oprávnění k passportingu plyne z ustanovení článku 31(1) a 32(1) MiFID, u bank je třeba zohlednit článek 1(2) třetí odrážka MiFID.

Administrativní postup oznámení passportingu plyne zejména z článku 31 (2) a násl. článku 32(2) a násl. MiFID pro nebankovní obchodníky s cennými papíry. U bankovních obchodníků s cennými papíry se uplatní zejména článek 20 a 21 Směrnice č. 2000/12.

Princip ohledu na lokální regulaci při passportingu plyne zejména z článku 32(7) MiFID a článku 31 MiFID *a contrario*.

Předmětná lokální pravidla se pak týkají provedení regulace článků 19, 21, 22, 25, 27 a 28 MiFID.

Samotná administrativní procedura passportování je též upřesněna a maximálně zjednodušena. V případě nebankovních obchodníků plyne z MiFID, u bank ze Směrnice č. 2000/12. Zjednodušeně řečeno jde o splnění oznamovací povinnosti, kdy je třeba informovat svého regulátora o členských státech, kam je záměr passportovat a plánu činnosti, v případě pobočky navíc o její adrese a osobách odpovědných za vedení pobočky. Do jednoho měsíce od doručení oznámení (v případě pobočky do tří měsíců) lze realizovat passport.

U bank, kde se režim administrativního postupu oznámení neřídí regulací MiFID ale Směrnicí č. 2000/12, platí víceméně identické požadavky oznámení zmíněných včetně termínů. U bank tímto MiFID přináší jistotu, že passportovatelné služby jsou ty ve smyslu vymezení investičních a doplňkových služeb dle MiFID bez nutnosti řešit konkurenční výčet jednotné bankovní licence. Nadto tímto české banky získávají jistotu zaručenou evropskou regulací, že mohou plně passportovat i bez založení pobočky, byť by rozsah přeshraničních služeb měl mít charakter trvalé hospodářské činnosti. Zákon o bankách totiž dosud požadoval, aby v případě záměru trvalejší hospodářské činnosti banky passportovaly výhradně formou pobočky.

Zcela zásadní a v MiFIDu poměrně skrytá téměř revoluční novinka se týká povinnosti zohledňovat při passportingu lokální právní normy daného třetího (hostitelského) státu. Již bylo uvedeno, že ISD požadovala respektovat lokální právní úpravu. Protože však MiFID téměř neumožňuje místní odchylky v regulaci výkonu investičních služeb, a předpokládá tedy opravdu identický právní režim v rámci EU, přichází s poměrně revolučním konceptem. Při passportingu formou přeshraničního poskytování služeb bez založení pobočky není passportující obchodník vázán povinností zohledňovat lokální prováděcí regulaci, zejména co se týká pravidel jednání se zákazníky. V tomto případě tedy obchodník „passportuje s sebou i svou vlastní domácí regulaci“.

V případě passportingu formou pobočky se však s ohledem na úzkou lokální souvislost působení požaduje, aby národní prováděcí normy, především ve smyslu pravidel jednání se zákazníky a tržní transparency, zohledněny byly. A to včetně dohledu místního regulátora. Konkrétně tak plyne z článku 32(7) MiFID.

Za pozornost stojí, že tuto revoluční výhodu bude mít právě přeshraniční poskytování investičních služeb bez zřízení pobočky. To bude zpravidla méně nákladné a bude realizováno

typicky formou internetových kanálů. S tím je spojena snazší možnost dovození relativně bezproblémové aplikace nabízení služeb formou execution only. Ruku v ruce s tím přichází nová regulace praní špinavých peněz, jež přináší určité nové koncepty „dálkové identifikace“. Očekává se tak velký rozvoj přeshraničního passportingu.

Pro úplnost je možno dodat, že s výhledem na přicházející MiFID již nyní seznam ČNB zahraničních obchodníků a bank oznamujících možnost využití přeshraničního poskytování investičních služeb čítá 452 subjektů. Otázkou je, kolik z nich chtělo mít pro jistotu předem vyřešenou nutnou administrativní proceduru a kolik z nich hodlá k 1. listopadu 2007 opravdu vstoupit na český trh investičních služeb.

Závěrem je tedy třeba doporučit zamyslet se nad novým konceptem passportingu. Jednak ve smyslu možného přeshraničního rozvoje, kde jsou příležitosti zejména pro střední obchodníky nevázané například strukturou a strategickými rozhodnutími jejich nadnárodní finanční skupiny. Dále zejména ve smyslu připravenosti na možný vpád zahraničních poskytovatelů investičních služeb a strategie udržení si svých stávajících pozic.

V souladu s regulací MiFID totiž opravdu postačí, aby například Londýnský obchodník zaslal oznámení FSA, během zmíněných 30 dní přeložil do češtiny své webové rozhraní pro brokerage s disclaimerem execution only a připravil reklamní kampaň, a za měsíc již pro Vás může znamenat zdrcující konkurenci. Ovšem totéž můžete realizovat i Vy.

### **Zjednodušené testování a execution only**

*Regulace:*

Podmínky suitability testu upravuje článek 19(4) MiFID a článek 35 prováděcí Směrnice 2006/73/EC.

Dosud znamenalo poskytování investičních služeb a zejména akvizice nových klientů poměrně krkolomný administrativní proces. MiFID nám v tomto částečně ulehčí a částečně přitíží.

Klíčové sdělení je: zapomeňte na investiční dotazníky. Přichází téměř

„pověstné“ testy. MiFID zná dvojí testování klienta. Přísný a náročný suitability test, který přináší mnohem větší detail oproti stávajícímu standardu. Uplatňuje se však jen u dvou investičních služeb – portfolio managementu a investičního poradenství. Dle naší dosavadní praxe při implementaci

Prováděcí Směrnici 2006/73/EC („ID“), v anglicko-českém znění je možno nalézt zde:

<http://eur-lex.europa.eu/Notice.do?mode=dbl&lang=en&lngl=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=>

Podmínky appropriateness testu plynou z článku 19(5) MiFID a článku 36 prováděcí Směrnice 2006/73/EC.

Společná ustanovení pro suitability test a appropriateness test lze najít v článku 37 ID.

Podmínky aplikace institutu execution only jsou vymezeny článkem 19(6) MiFID a článkem 38 ID.

MiFIDu však snad všichni portfolio manažeři potvrdili, že již nyní standard jejich služeb na co nejvyšší úrovni vyžaduje takovou osobní až „intimní“ komunikaci s klientem a koncept suitability testu dle MiFID nebude ničím zásadně novým.

Revoluce pak přichází v případě testu appropriateness. Ten se týká všech ostatních investičních (nikoli doplňkových) služeb. Zde jediné, co musíte u klienta prověřit je znalost a zkušenost ohledně dotčených produktů, zejména ve smyslu souvisejících rizik. V případě profesionálního klienta výše uvedené předpokládáte. To znamená, u profesionála reálně žádný appropriateness test neprobíhá. Nebude Vám retailový klient chtít dát potřebné informace k provedení testu? Předáte mu příslušný risk warning a můžete pokračovat v poskytování služby. Neprojde Vám klient příslušným testem? Opět mu předáte příslušný risk warning a můžete bez obav předmětný produkt sjednat. V porovnání se stávajícím investičním dotazníkem to zní poměrně překvapivě, ale skutečně je toto nový standard testování klientů dle MiFID (mimo již zmíněný portfolio management a investiční poradenství). Možnost zjednodušení prodejních technik je zcela zřejmý. Rozhodně již nyní by měl Váš front-office plánovat zcela nové způsoby prodeje produktů.

Pokud se Vám appropriateness test jevil jako překvapivý odklon od dosavadních investičních dotazníků, pak ještě dále jde koncept poskytování služeb formou tzv. execution only.

Poskytujete-li investiční službu, kde by se jinak uplatnil appropriateness test, přičemž služba zahrnuje tzv. nekomplexní finanční nástroje (jak je upřesňuje MiFID), je poskytována z iniciativy klienta, je zohledněno dodržení pravidel střetu zájmů a klientovi současně sdělíte, že hodláte službu poskytnout bez ochrany klienta prověřením vhodnosti nástroje, pak můžete poskytnout předmětnou investiční službu bez jakéhokoli testování klienta. Pokud je tedy distribuce finančních nástrojů realizována způsobem, kde lze zejména dovozovat iniciativu klienta (typicky může jít o internetové kanály, brokerage apod.) je zcela namístě uvažovat o možnostech aplikace institutu execution only.

Příležitost zcela zásadního přehodnocení prodejních technik a rozvoje distribučních kanálů pro potřeby investičních služeb jsou zcela zřejmé. Zjednodušení distribučních procesů oproti dosavadní regulaci je zásadní a například ve spojení s passportingem jistě stojí za obchodní využití.

## **Zrušení concentration rule**

### *Regulace:*

Nová úprava fungování regulovaných trhů plyne především z ustanovení článku 36 až 47 MiFID. Dopady přehodnocení konceptu concentration rule lze shledat zejména v článku 40 MiFID.

Detailní úpravu související s tržní transparentností a integritou, jakožto nutným opatřením při zrušení concentration rule, lze mimo výše uvedené ustanovení MiFID nalézt v podstatě v celém Nařízení 1287/2006/EC, jehož 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=>

Další velkou změnou, kterou MiFID přináší je zrušení concentration rule. Toto pravidlo spočívalo, zjednodušeně řečeno v tom, že určité investiční nástroje, primárně kótované cenné papíry, bylo možno obchodovat v podstatě výhradně přes příslušné (regulované) trhy.

Toto pravidlo MiFID zcela ruší. Pro regulované trhy ale i emitenty kótovaných cenných papírů nastává podstatná změna, a to zejména v kombinaci s níže rozebíranými novými alternativními trhy.

S účinností k 1. listopadu 2007 tak členské státy nebudou již moci podmiňovat, aby určité obchody byly realizovány přes lokální uznané trhy. Současně tak dojde ke ztrátě monopolu burz ohledně jimi kótovaných investičních nástrojů. A to bylo právě záměrem této změny, rozšířit tržní prostředí kótovaných investičních nástrojů.

Zrušení concentration rule se projeví i ve vztahu k emitentům kótovaných cenných papírů. Pokud totiž emitent cenného papíru absolvuje proceduru vedoucí k jeho kotaci na jednom regulovaném trhu, budou ostatní regulované trhy moci přijmout daný papír též k obchodování na svém trhu aniž k tomu budou potřebovat souhlas emitenta.

Nutným prostředkem k zajištění informační transparentnosti ohledně kotací, kursů, zobchodovaných objemů apod. těchto nástrojů je regulace MiFID označovaná jako takzvaná tržní transparence a integrita. Jde v podstatě o nastavení informačních toků a zdrojů s cílem celoevropského přehledu o údajích o obchodování s kótovanými cennými papíry (zpočátku pouze akcií).

Realita tedy může být příští rok taková, že regulovaný trh Burzy cenných papírů Praha, a.s. zahájí obchodování s řadou zajímavých evropských kótovaných investičních nástrojů, aniž se bude ptát jejich emitentů. Současně je více než reálné, že atraktivní české tituly se dozajista objeví na zahraničních trzích. Těmi pak nemusí být jen regulované trhy, ale též alternativy jako jsou MTF, systematictí internalizátoři či market makeři (viz následující článek.). Ve spojení s povinností uplatňování best execution a výběru nejvýhodnějšího execution venue ohledně daného investičního nástroje, tak zrušení concentration rule může přinést zemětřesení mezi burzami navzájem a i ve vztahu k novým alternativním trhům, kde se budou kótované nástroje nově obchodovat.

## Alternativní trhy

Jak již bylo naznačeno, MiFID umožní vznik řady alternativních tržních platforem. Jejich provozovatelem bude obchodník s cennými papíry. Cílem je rozvoj konkurenčního prostředí zejména ve vztahu k regulovaným trhům a vznik tržního segmentu pro nástroje, které nejsou obvykle obchodovány regulovanými trhy.

Prvním z těchto segmentů je MTF (Multilateral Trading Facility). K jeho provozování je potřebné zvláštní povolení regulátora. Spočívá ve sdružování početných zájmů třetích osob na nákupu či prodeji finančních nástrojů – uvnitř systému a v souladu s pevně stanovenými pravidly – způsobem, který vede k uzavření smlouvy.

Další představuje činnost takzvaného systematického internalizátora v rámci investiční služby (či aktivity) obchodování na vlastní účet. Jedná se o organizované, časté a systematické obchodování

na vlastní účet prováděním příkazů klientů mimo regulovaný trh nebo MTF.

Poslední je činnost market makera. Market maker je vymezen jako osoba, která trvale působí na finančních trzích jako osoba ochotná obchodovat na vlastní účet formou nákupu a prodeje finančních nástrojů za použití vlastního kapitálu a za ceny, které si sama stanoví. Nutným předpokladem je tedy opět licence k obchodování na vlastní účet.

Protože definiční znaky těchto tří alternativních tržních segmentů jsou různorodé, přinášíme Vám níže přehlednou tabulku nutných kritérií (označeny křížkem) a kritérií, která MiFID neřeší. Tyto nové tržní segmenty, současné možné execution venues ve smyslu best execution, reprezentují zejména ve spojení se zánikem concentration rule konkurenci regulovaných trhů.

Činnost	Nutná kritéria							
	Předpoklad licence	Organizovanost/pravidla	Pravidelnost/trvalost aktivity	Vztah k vlastnímu účtu	Příkazy klientů	Vlastní kotace	Klientské kotace	Autonomní systém
<b>Systematický internalizátor</b>	obchodování vlastní účet	na X	X	X	X			X
<b>Market maker</b>	obchodování vlastní účet	na		X	X	X		
<b>Operátor MTF</b>	organizování MTF	X			X		X	X

## Best execution

### Regulace:

Politika best execution je předepsána zejména v ustanovení článku 21 MiFID. Detailní konkretizace pak plyne z ustanovení článků 44 až 46 ID.

Obecná kritéria nejlepšího možného výsledku jsou dle MiFID následující:

- a) cena;
- b) náklady;
- c) rychlost;
- d) pravděpodobnost realizace a vypořádání;
- e) objem;
- f) jiné související aspekty.

ID zejména ve smyslu určení relativní důležitosti faktorů, uvádí tato kritéria:

- a) charakteristika zákazníka včetně jeho kategorizace, tj. zda jde o neprofesionálního nebo profesionálního zákazníka;
- b) charakteristika pokynu zákazníka;
- c) charakteristické rysy finančních nástrojů, které jsou předmětem tohoto pokynu;
- d) charakteristiku vypořádacích míst, do nichž lze tento pokyn nasměrovat.

Pro retailového klienta konkretizuje článek 44(3) ID prvky celkového nejlepšího výsledku takto:

- a) ceny finančního nástroje;
- b) nákladů spojených s provedením pokynu (zahrnují i veškeré výlohy vzniklé klientovi přímo související s provedením pokynu a poplatky pro vypořádací místa);
- c) poplatky za zúčtování a vypořádání;
- d) případné další poplatky hrazené třetím stranám.

Best execution představuje poslední zásadní prvek ve skládačce challenges, které přináší MiFID. Vedle prvků uvedených ve člancích výše naznačuje, jak ve finále může vypadat trh investičních služeb, který přinese regulace MiFID.

Dosavadní poměrně jednoduchý princip nejlepší možné ceny pro klienta při realizaci investičního nástroje regulace MiFID překonává zcela novým moderním a sofistikovaným konceptem. Je jím tzv. best execution. Zjednodušeně řečeno znamená best execution povinnost realizovat pokyn pro zákazníka za celkově nejlepších podmínek. Kritérii a faktory k hodnocení jsou zejména cena, náklady, rychlost apod. Regulace MiFID zásadně nestanoví pořadí ani váhu jednotlivých kritérií a faktorů. Je na obchodníkovi s cennými papíry, aby je konkrétně provedl v rámci své politiky best execution. Pokyn musí být realizován tak, aby bylo vypořádání nejlepší (best) z celkového vyhodnocení předmětných kritérií a faktorů. Obchodník je povinen k exekuci zvolit to vypořádací místo (tzv. execution venue – tj. regulovaných trh, MTF, systematického internalizátora, market makera či jiného zajišťovatele likvidity), které ve svém souhrnu poskytuje celkově nejlepší podmínky.

Pro úplnost je třeba dodat, že pravidla best execution se uplatní i na OTC trhu, zásadně i na back-to-back operace, a obdobně i na portfolio management (kde explicitně neexistují klientské pokyny, ale interní rozhodnutí obhospodařovatele).

Obchodník je povinen neustále a aktivně prověřovat kvalitu své politiky best execution a vybírat ty execution venue, které zajistí best execution.

A zde ve spojení s institutem zjednodušeného passportingu, zrušení concentration rule a vzniku alternativních tržních segmentů, které je nutno zohledňovat při best execution, je zřejmé jak revoluční důsledky může mít využití obchodních příležitostí nově nabízených MiFID. Že se nejedná o pouhé teorie dokládá praktická zkušenost několika českých bank, které již byly předběžně kontaktovány britskými bankami ohledně možnosti fungování jako execution venue dle MiFID.

Od 1. listopadu 2007 tedy zřejmě již nemusí stačit prověřit kotaci cenného papíru např. na SPAD a případně zkontrolovat cenu na RM-SYSTÉMU.



## Nezapomeňte

- Dnešní upozornění, na co byste neměli zapomenout po dovolených je ve skrze ve vzdělávacím duchu (detaily většiny akcí lze nalézt na webu konference.cz).
- V týdnu od 10. do 14. září 2007 se opět koná populární seminář Certifikovaný Compliance Officer. S pracovníky Complex se budete moci setkat zejména druhý a třetí den semináře;
  - Dne 2. až 4. října 2007 se uskuteční konference Investiční bankovníctví a kapitálové trhy. Poslední den konference představuje speciální workshop věnovaný smluvním standardům investičních služeb;
  - Complex přijal pozvání Slovenské Asociácie obchodníkov s cennými papiermi na konferenci k MiFID, jež se uskuteční ve dnech 17. a 18. října 2007 (termín bude ještě potvrzen. Zde Complex povede celý druhý den, který bude koncipován jako workshop k implementaci MiFID);
  - Rádi se s Vámi setkáme též na semináři Finanční deriváty od A do Z ve dnech 30. a 31. října 2007;
  - Posledním z avizovaných poprázdňinových seminářů, na nichž se Complex spolupodílí, je trénink Interní auditor ve finančních institucích, který se koná ve dnech 5. až 9. listopadu 2007.



**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 zaslání Compliance Journalu na Vaši elektronickou poštovní schránku nás kontaktujte, prosím, na e-mailu [info@complex.com](mailto: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 vyrazuje, 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.