
První vydání Compliance Journal

Index:

- Profesionální protistrany a povinnost poučovat
- Poučovací povinnost a investiční doporučení při poskytování investičních služeb
- Nová Evropská regulace investičních nástrojů
- Nezapomeňte

Vážení čtenáři,

vítejte u prvního čísla Compliance Journal.

Compliance Journal je občasníkem, který se zabývá otázkami z oblasti compliance, řízení rizik, regulace podnikání na finančním trhu, corporate governance, ochrany investorů apod.

V tomto prvním čísle bychom se rádi soustředili na ty prvky regulace poskytování investičních služeb v České republice, které se dle našeho povědomí a praktické zkušenosti našich klientů ukazují jako do určité míry problematické. Zmíněné aplikační obtíže bychom rádi nahlíželi nejen z pozice poskytovatele finanční služby, ale též z pohledu investora jako klíčové osoby, v jejíž prospěch je regulace vytvářena.

Toto první číslo bylo připraveno výhradně redakcí společnosti Complex, s.r.o. Nicméně naší snahou a cílem je, aby se Compliance Journal stal otevřeným fórem pro všechny, kteří se zajímají o oblast regulace poskytování finančních a investičních služeb. Z toho důvodu budeme poskytovat publikační prostor též všem případným externím

příspěvatelům, pokud vyjádří svůj zájem publikovat v Compliance Journal svůj odborný názor.

Veškeré názory a údaje publikované v Compliance Journal a zejména praktické příklady mnohdy vycházejí z reálných zkušeností autorů. Nicméně s ohledem na princip důvěrnosti a mlčenlivosti při profesní činnosti příspěvatelů jsou veškeré praktické příklady upraveny a pozměněny, aby v jakémkoli směru nemohly poukázat na případné reálné případy či subjekty.

V úctě

redakce Compliance Journal

Complex, s.r.o.



Institut profesionální protistrany a uplatnění povinnosti poučovat, informovat a vysvětlovat

Regulace:

Podle ustanovení § 15 odst. 1. zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění („ZPKT“), je obchodník s cennými papíry povinen zákazníkovi (klientovi) poskytnout vysvětlení, poučení či informaci zejména o:

- úplných, pravdivých, srozumitelných a všech skutečnostech souvisejících s poskytnutím investiční služby;
- zevrubně informovat o možných rizicích;
- podrobných podmínkách o poskytování náhrad z Garančního fondu obchodníků s cennými papíry, případně o způsobu uplatňování nároku na výplatu náhrady;

na druhou stranu je třeba vyžádat si od zákazníka informaci o:

- o jeho hospodářské situaci;
- o zkušenostech v oblasti investic do investičních nástrojů a cílech, které mají být požadovanou službou dosaženy;
- o obchodech, které pro něj uzavřel, neprodleně poté.

Další detaily stanoví ZPKT dále a zejména pak vyhlášky Komise pro cenné papíry, případně ohledně „transakcí uzavíraných na dálku“ zákon o cenných papírech.

Uvedená pravidla je třeba dodržovat se zvláštním zřetelem k úrovni odborných znalostí a zkušeností zákazníka.

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu („ZPKT“) regulující mimo jiné poskytování investičních služeb zavedl oproti předchozí úpravě, podle zákona o cenných papírech, institut tzv. „profesionálního investora“. V praxi se poměrně často můžeme setkat též s pojmem profesionální protistrana, který vychází z regulatorního pojetí Financial Services Authority ve VB.

Od zavedení institutu profesionálního investora se primárně očekávalo ze zákona dané, a tedy v zásadě automatické nastavení měkčího režimu ohledně plnění povinností při poskytování investičních služeb, je-li zákazníkem obchodníka s cennými papíry právě osoba splňující charakteristiku profesionálního investora (zákazníka).

Tato očekávání plynula za prvé z toho, že příslušná Evropská směrnice (konkrétně Směrnice 93/22/EEC on investment services in securities field) umožňovala poměrně volně aplikovat měkčí režim při jednání se zákazníky u těch zákazníků, které je možno považovat za profesionály. Jmenovaná směrnice ovšem zákazníka profesionála nijak blíže nedefinovala například konkrétním výčtem (viz Article 11 zmíněné Směrnice). V tomto smyslu byla dosud harmonizována i regulace vyplývající do května 2004 ze zákona

o cenných papírech, který byl v této oblasti nahrazen právě zákonem o podnikání na kapitálovém trhu.

Druhým podstatným důvodem bylo, že již poměrně delší dobu před vydáním ZPKT byl znám text nové Evropské Směrnice 2004/39/EC on markets in financial instruments, která nahradila výše uvedenou Směrnici 93/22/EEC a kterou je třeba implementovat nejpozději do dubna roku 2006.

Směrnice 2004/39/EC totiž s ohledem na praktické poznatky, že nemusí být vždy zcela jednoznačné, kdy je možno u zákazníka dovést jeho profesionální charakter, přišla s konceptem stanovit jejich zevrubný výčet. Směrnice 2004/39/EC proto ve své druhé příloze (Annex II) jasně definovala, které klienty je možno s ohledem na jejich charakter resp. předmět činnosti a priori považovat za profesionály a v zásadě bez dalšího jim neposkytovat vysvětlení, poučení a informace apod. jako je tomu naopak třeba u neprofesionálních zákazníků.

Vedle výčtem daných profesionálních zákazníků existuje dále dle Annex II kategorie klientů, kteří mohou o zařazení mezi profesionální zákazníky požádat při zohlednění podmínek stanovených ve Směrnici.

Zákazníkovi, který je tzv. profesionálním investorem, není třeba poskytnout poučení, vysvětlení či informaci, o kterých se profesionální investor výslovně vyjádřil, že mu jsou známy a že jejich poskytnutí nepožaduje (ustanovení § 15 odst. 3 ZPKT).

Profesionálním investorem je

1. obchodník s cennými papíry,
2. banka,
3. pojišťovna,
4. zajišťovna,
5. investiční společnost,
6. investiční fond,
7. penzijní fond,
8. provozovatel platebního systému,
9. provozovatel vypořádacího systému,
10. osoba, která vydává a spravuje platební prostředky,
11. osoba, která podnikatelsky poskytuje finanční pronájem (finanční leasing),
12. osoba, jejíž rozhodující činností je nabývání účasti na jiných společnostech,
13. osoba, která podnikatelsky poskytuje záruky,
14. obchodní společnost, která podle poslední výroční zprávy nebo konsolidované výroční zprávy splňuje alespoň dvě ze tří kritérií, kterými jsou (i) celková výše aktiv odpovídající v korunách českých částce alespoň 20 000 000 eur, (ii) čistý roční obrat odpovídající v korunách českých částce alespoň 40 000 000 eur a (iii) vlastní kapitál odpovídající v korunách českých částce alespoň 2 000 000 eur,
15. zahraniční osoba, která odpovídá některé z osob uvedených v bodech 1 až 14,
16. stát nebo členský stát federace,

I profesionální zákazníci (ať už ti uvedeni automaticky s seznamu Směrnice či ti, co o tento statut požádali) si však mohou dohodnout, aby pro některé případy bylo i k nim při poskytování investičních služeb přístupováno jako k laickým zákazníkům.

Směrnice 2004/39/EC dokonce výslovně hovoří o dohodě a je tedy možno dovodit, že poskytovatel investiční služby by mohl pro některé případy na takovou dohodu nepřistoupit.

Český zákonodárce se ovšem rozhodl pro zvláštní třetí cestu, která není plně neodpovídá ani již „dožívající“ Směrnicí 93/22/EEC a ani Směrnicí 2004/39/EC, kterou je třeba aktuálně do našeho právního řádu implementovat.

Aktuální regulace totiž s jistým vtípem kombinuje požadavky obou Směrnic a k tomu ještě dodává vlastní iniciativu, jak nejlépe chránit profesionální investory.

Existuje tak sice dle ZPKT výčet profesionálních investorů, avšak těm je možno poskytovat investiční služby s nižší mírou úrovně pravidel jednání se zákazníky, pouze pokud se tak profesionální investor výslovně vyjádří („vyjádření“). Takové vyjádření by pak mělo mít pokud možno písemnou formu a být dostatečně zevrubné ohledně vymezení skutečností,

kteřé profesionální investor zná a nepotřebuje v nich zvláštní rady či upozornění. S ohledem na detailní výčet povinností při jednání se zákazníky investičních služeb dle regulatorních požadavků Komise pro cenné papíry lze jen doporučit, aby předmětné vyjádření bylo maximálně detailní. Skutečností, které jsou předmětem poučení, vysvětlení a informování je celá řada (zahrnují například i investiční dotazníky apod.).

Z regulatorních požadavků lze dále i dovodit, že pro některé případy specifických rizikových investičních nástrojů by měl profesionální investor i přes obecně poskytnuté vyjádření dávat zvláštní ad hoc vyjádření ohledně specifického investičního nástroje.

Je možno shrnout, že dle regulace, která se uplatňuje na poskytování investičních služeb v České republice, je třeba primárně vždy poskytnout plnou péči zahrnující veškeré informace, poučení a vysvětlení. Lze sice zohlednit např. úroveň zkušeností zákazníka, ve smyslu principů ochrany investorů bude ovšem výchozím přístupem jednání a péče zákazník - naprostý laik odpovídající „babičce z podhůří“.

U profesionálních investorů je pak vhodné uzavřít speciální vyjádření o aplikování méně „pečovatelského režimu“.

17. Česká národní banka, zahraniční centrální banka nebo Evropská centrální banka,
18. mezinárodní finanční instituce.

Poskytovatelům investičních služeb je tedy třeba doporučit maximální opatrnost při snížené péči u profesionálních investorů. Zejména je třeba velice přesně a úplně formulovat vyjádření profesionálního investora, ať již jde o samostatný disclaimer anebo součást širších smluvních ujednání.

Pro netradiční a sofistikované strukturované investiční instrumenty se specifickými riziky lze doporučit samostatné vyjádření anebo podat zákazníkovi zvláštní vysvětlení a poučení.

Poučovací povinnost a investiční doporučení při poskytování investičních služeb – case study

Regulace:

K seznámení se s regulatorními požadavky na organizační řád, administrativní postupy a postupy k omezení střetu zájmů při poskytování investičních služeb lze v první řadě doporučit ke studiu zejména Vyhlášku Komise pro cenné papíry č. 258/2004 Sb.

Náležitosti řádného jednání se zákazníky pak stanoví celá část druhá zmíněné vyhlášky.

Příklad z praxe. Telefonát na dealing-room:

Klient („K“): Dobrý den. Tady slečna AB.

Obchodník s cennými papíry („OCP“): Dobrý den. OCP.

K: Já jsem ze společnosti XY.

Finanční ředitel pan ZZ, který má oprávnění sjednávat s Vámi transakce, je nemocný. A mě pověřili abych se Vás zeptala, jak to vypadá s dolarem.

OCP: OK. Pozdravujte ZZ. Co potřebujete?

K: My s Vámi uzavřeli dolarový FX forward, nákup dolarů za 25 CZK/USD. Ale dolar jde hrozně dolů, což jsme nečekali. Myslíte, že se to bude zhoršovat?

OCP: Počkejte, já podívám, jak to vypadá. ... No ta křivka už snad ani nemá kam klesat. To se musí už otočit. Dnes to vypadá na jasný bottom.

K: Aha. Takže to už bude jako dobrý? A kdy se to dostane nad těch 25 CZK/USD?

OCP: Čekám, že kurs už může jít jen nahoru. Právě jsme si to tady s kolegy potvrdili, když jsme projížděli analýzy na finančních webech. Ale znáte to, nic není jistý. Ale ty volby v Americe tomu určitě pomohou. Teď bych Vám doporučil spíš naředit kurz.

K: A co to znamená a jak to máme udělat?

OCP: No teď, když je to dole, tak nakoupíte další dolary a ve výsledku

je budete mít nakoupené za miň, než 25 CZK/USD.

K: Tak dobře, my tedy možná ještě dokoupíme. Já se ještě poradím a zavolám tak za hodinu.

K: Jasně. Já Vám to podržím, ale neotálejte.

Možná tomu někteří nebudou věřit, ale tato historka se skutečně stala během letošního podzimu. Referoval nám o ní nebohý klient, středně velká společnost, který „výhodně naředit“.

Co k tomu, lze podotknout z hlediska compliance?

V prvé řadě, nebyla vůbec provedena identifikace klienta. Pracovník obchodníka s cennými papíry se spolehl na to, že dotčená slečna znala osobu, která za klienta obvykle uzavírala transakce na finančním trhu derivátů.

Pracovník obchodníka následně používal odborný žargon, kterému klient zjevně vůbec nerozuměl.

Makléř se dokonce pustil do analýzy a investičního doporučení. A to zjevně na víceméně na základě svých vlastních úvah a analýz. Z obsahu uvedené komunikace lze mít dokonce pochyby, zda vlastní analytický útvar u obchodníka funguje.

Makléř dále začal klientovi doporučovat řešení ztráty dalším obchodem. Tento postup se může jevit jako velice pochybný, zejména

pak s ohledem na zřejmý střet zájmů při poskytování investičních doporučení a investičního poradenství ohledně obchodů, které jsou současně uzavírány na vlastní účet obchodníka s cennými papíry přímo makléřem, který tato doporučení dává. Asi je nadbytečné dodávat, že odměna makléře je odvozena též od množství jím sjednaných transakcí.

Největším nedostatkem ovšem bylo naprosté zanedbání obecného řádného jednání se zjevně zcela laickým klientem. Úroveň péče má být samozřejmě poskytována dle úrovně zákaznickových zkušeností. Zákazník by pak měl být například v takovýchto konkrétních případech chápán nikoli čistě jako společnost, právnická osoba, která je třeba i dlouholetým klientem uvedeného makléře. Naopak je třeba vždy hodnotit i úroveň osob, kterými klient právě jedná.

Otázkou je, zda šlo o selhání lidského faktoru, a tedy chybu v řízení operačních rizik, anebo zda i o nedostatek v compliance a například zcela chybějící předpisové základně.

Ve školení personálu a zejména makléřů, co se týká regulatorních povinností ve vztahů k zákazníkům, je v České republice stále co dohánět.

Omluvou pak není ani to, že klient po našem vysvětlení, co je účelem např. zajišťovacích derivátů, odvětil, že to pak ale postrádá to vzrušení z investice.

Nová Evropská regulace poskytování investičních služeb

Regulace:

Dne 21. dubna 2004 byla vydána Evropská Směrnice č. 2004/39/EC on markets in financial instruments. Účinností nabyla dne svého zveřejnění v Official Journal Evropské unie. Na transponování do vlastních právních řádů mají členské státy EU maximálně dva roky od její účinnosti.

Tato směrnice zejména reguluje oblast poskytování investičních služeb a nabízení investičních nástrojů. Směrnice je účinná dnem svého vydání.

Směrnice současně zcela nahrazuje Směrnici 93/22/EEC, která byla a dosud základním pilířem regulace poskytování investičních služeb.

Nové vymezení investičních nástrojů (financial instruments) je obsaženo v Příloze I. Směrnice (Annex I.) části C (Section C).

Kompletní text předmětné nové Směrnice lze nelézt na webových stránkách

http://www.europa.eu.int/eur-lex/en/search/search_lif.html

předpis z roku (Year) 2004 číslo (Number) 39 typ předpisu Směrnice (Directive).

Na tomto místě bychom se rádi věnovali nejdůležitějším novinkám, které přináší nová regulace poskytování investičních služeb v kontextu Evropské unie.

V průběhu letošního roku vydal Evropský parlament novou směrnici podstatným způsobem nově upravující regulaci poskytování investičních služeb. Jde o Směrnici č. 2004/39/EC on markets in financial instruments („Směrnice“).

S ohledem na hutný obsah jmenované Směrnice Vám budeme přinášet postupně a po částech seznámení s těmi nepodstatnějšími novinkami ze Směrnice vyplývajícími.

Dnes se budeme věnovat novému vymezení investičních nástrojů.

Na poli evropské regulace podnikání na finanční trhu byl vždy možno zaznamenat, že vývoj businessu je natolik rychlý a inovativní, že evropská regulace se mnohdy až zpětně snaží podchytit ty případy, které již v praxi byly delší dobu běžné. Zejména toto platí pro oblast investičních nástrojů, s kterými se je možno na finančním trhu setkat. Směrnice se tedy snaží na tento trend pružně reagovat. Namísto dosavadních šesti základních kategorií investičních nástrojů (z čehož čtyři poslední bylo možno

shrnout do obecnější skupiny derivátů) ve smyslu Směrnice 93/22/EEC přináší nová směrnice rovnou deset kategorií investičních nástrojů či přesněji dle nové terminologie „finančních nástrojů“.

Volně přeloženo jimi jsou:

- (1) Převoditelné cenné papíry;
- (2) Instrumenty peněžního trhu;
- (3) Podílové listy;
- (4) Opce, futures, swapy, FRA a jakékoli jiné derivátové transakce vztahující se k cenným papírům, měnám, úrokovým sazbám a výnosům, či jiné derivátové nástroje, finanční indexy či finanční ukazatele, které mohou být vypořádány fyzicky či v penězích;
- (5) Opce, futures, swapy, FRA a jakékoli jiné derivátové transakce vztahující se ke komoditám, které musí být vypořádány v penězích či mohou být vypořádány v penězích na základě opčního práva jedné ze stran (jinak než z důvodu selhání smluvní strany či jiný případ ukončení);
- (6) Opce, futures, swapy, a jakákoli jiná derivátová transakce vztahující se ke komoditám, která může být

vypořádána fyzicky za předpokladu, že jsou obchodovány na regulovaném trhu a/nebo na MTF (tj. Multilateral trading facility, určitý typ trhu zaváděný Směrnicí);

(7) Opce, futures, swapy, forwardy a jakékoli jiné derivátové transakce vztahující se ke komoditám, které mohou být fyzicky vypořádány, které jsou jinak nezmíněné sub (6) anebo k nekomerčním účelům, které mají vlastnosti jiných derivátových finančních nástrojů, včetně ohledu na to, zda, mimo jiné, jsou předmětem clearingů a vypořádání prostřednictvím oprávněného vypořadacího centra anebo jsou předmětem pravidelných margin calls;

(8) Derivátové nástroje pro přenos úvěrového rizika;

(9) Finanční rozdílové kontrakty.

(10) Opce, futures, swapy, FRA a jakékoli jiné derivátové transakce vztahující se ke klimatickým změnám, sazbám zboží, emisním kvótám anebo úrovni inflace či jiným oficiálním ekonomickým statistickým veličinám, které musejí být vypořádány v penězích nebo mohou být vypořádány v penězích na základě opčního práva jedné ze stran (jinak než z důvodu selhání smluvní strany či jiný případ ukončení), stejně tak jako jakékoli jiné derivátové transakce

vztahující se k aktivům, právům, závazkům, indexům a ukazatelům nezmíněným výše, které mají vlastnosti jiných derivátových finančních nástrojů včetně ohledu na to, zda, mimo jiné, jsou obchodovány na regulovaném trhu nebo MTF, jsou předmětem clearingů a vypořádání prostřednictvím oprávněného vypořadacího centra anebo jsou předmětem pravidelných margin calls.

Jak je vidět, Směrnice se snaží do značné míry reagovat na inovativní investiční nástroje finančního trhu.

Z vymezení finančních nástrojů dle Směrnice je zjevný především cíl maximálně pokrýt oblast derivátů, kterým jsou v podstatě věnovány tři čtvrtiny kategorií finančních nástrojů. Maximální důraz je pak, jak se zdá, kladen evropskými regulátory na deriváty komoditní.

Je zajímavé, že například v oblasti standardizace smluvní dokumentace pro mezinárodní derivátových trh byla vytvořena a existovala dokumentace ošetřující i ne zcela běžné deriváty jako například deriváty kreditní či komoditní již v průběhu devadesátých let minulého století.

Především máme na mysli smluvní standardy a obchodní podmínky publikované asociací Interantional Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA). V minulém roce došlo dokonce ve spolupráci s Weather Risk Management Association k vytvoření speciálních konfirmací pro povětrnostní deriváty (resp. deriváty na počasí).

V tomto směru lze tedy zhodnotit úpravu dle nové Směrnice jako poměrně moderní, reagující na poslední aktuality finančního trhu.

V České republice, kde se dosud ani neustálilo z hlediska právní teorie či dokonce judikatury vymezení investičních nástrojů, a to zejména derivátů, dle ZPKT platícího od dubna letošního roku, tedy bude nutno v dohledné době přivykat implementovat nové pojetí finančních nástrojů dle Směrnice.

Nezapomeňte

- Dne 31. prosince 2004 končí přechodné období dle ZPKT, co se týká povinností uplatňujících se při poskytování investičních služeb. Od 1. ledna 2004 se tedy v plné míře uplatní povinnost souladu s regulatorními požadavky dle ZPKT;
- Komise pro cenné papíry vydala dne 14. prosince 2004 pololetní zprávu o činnosti a hospodaření KCP;

- Dne 26. ledna 2004 (termín a místo nebyly ještě definitivně potvrzeny) by se měla konat prezentace World Bank týkající se zhodnocení regulatorního rámce a principů corporate governance v bankovním sektoru České republiky;
- Ministerstvo financí připravuje novelu k ZPKT. Aktuálně je odborná veřejnost oslovována k možnosti zapojení se v rámci legislativního procesu.
- Na přelomu ledna a února 2005 vchází další číslo Compliance Journal. Tématy bude zejména vymezení investičních služeb dle nové Směrnice regulující poskytování služeb ohledně finančních nástrojů, riziko provádění pokynů zákazníka při výkonu asset managementu a například též další case study ohledně pravidel jednání se zákazníky. Měli-li byste zájem přispět, neváhejte nás kontaktovat.
- Začíná nový rok :-)
Přejeme Vám mnoho úspěchů, a to nejen v oblasti maximálního souladu s regulatorními pravidly a požadavky.



Compliance Journal, občasník pro otázky compliance; vydává společnost Complex, s.r.o.

Compliance Journal je primárně šířen v elektronické podobě. V případě Vašeho zájmu o zaslání Compliance Journal na Vaši elektronickou poštovní schránku, kontaktujte nás, 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 uvedená v Compliance Journal nemají charakter a nemohou tedy být považována za profesionální poradu či doporučení.

Complex, s.r.o. si tímto výslovně vyhrazuje, že není odpovědný za případné škody vzniklé díky použití informací, závěrů nebo analýz apod. uvedených v Compliance Journal.

Rídit se názory uvedenými v Compliance Journal je čistě na svobodné volbě čtenářů.