
Podzimní vydání Compliance Journal

Index:

- úvodní slovo
- MiFID a kategorizace klientů
- MiFID a testy suitability a appropriateness
- MiFID a best execution
- Solvency II
- nezapomeňte

Vážení čtenáři,

dovolte nám přivítat Vás u podzimního čísla Compliance Journalu.

Při výběru témat pro toto aktuální číslo byla volba poměrně jednoduchá. Snad nejžhavější regulační téma dnešních dní představuje Directive on Markets in Financial Instruments (Směrnice o trzích finančních nástrojů, MiFID). MiFID přináší zcela nový regulační koncept poskytování investičních služeb ohledně finančních nástrojů a činnosti regulovaných trhů. Obsah této směrnice je znám poměrně dlouho. Nicméně v průběhu letošního léta finalizované implementační předpisy k MiFID (prováděcí směrnice a nařízení, MiFID Level 2) mohly účastníky trhu překvapit. Jednak rozsahem regulace vyvozované z relativně obecných ustanovení samotného MiFID, ale též mírou detailu bez zásadnějšího prostoru pro ingerenci regulátorů jednotlivých členských států. MiFID přímo zdůrazňuje zásadní nemožnost zmírnění či zpřísnění při provádění do národních legislativ, mimo případy jím explicitně vymezené.

Vývoj regulace finančních trhů v EU tím dává prostřednictvím MiFID jasný signál. Klíčové rozhodování se centralizuje v rámci unijních struktur. Současně bude podstatně prohloubena jednotnost regulačních pravidel v různých členských státech.

S ohledem na ujasnění výkladu regulace MiFID, který v řadě oblastí může přinést obtíže, lze jen vítat přístup Ministerstva financí k procesu implementace. V polovině září zorganizovalo za velké účasti na dané téma celodenní odborný seminář. Dále též zpracovává podrobné konzultační materiály. Věřme, že poskytovatelé investičních služeb tak budou mít dostatek prostoru k vyjasnění nových pravidel.

Za redakci Compliance Journal

Jiří Heneberk



MiFID a kategorizace klientů

Regulace:

Doposud v ČR existovalo pouze obecné ustanovení § 15 odst. 3 ZPKT, dle něž bylo možno *do*držovat pravidla jednání se *zákazníky se zřetelem k úrovni odborných znalostí a zkušeností* zákazníka.

Aktuální regulace zná několik příbuzných insitutů, zejména:

- profesionální investor dle § 2 písm. a) ZPKT;
- institucionální investor dle § 5 ZoDOKT;
- kvalifikovaný investor ve smyslu § 56 ZKI.

Žádný z nich však důsledně neodpovídá kategoriím klientů ve smyslu MiFID.

Znění MiFID je k dispozici zde:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>

MiFID vymezuje kategorie klientů především v následujících ustanoveních:

- Recital 31 a 40;
- Čl. 4(1)(10, 11, 12) a čl. 24;
- Annex II.

Znění implementační direktivy (ID) je možno nalézt zde:

http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2006/l_241/l_24120060902en00260058.pdf

Dle našeho názoru všeobecně nejmarkantnější novinkou, kterou zaznamenají klienti všech poskytovatelů investičních služeb, je nutnost zavedení kategorizace klientů.

MiFID rozeznává dvě resp. tři kategorie klientů:

- retailového;
- profesionálního;
- a v případě určitých služeb způsobilou protistranu.

O provedení této kategorizace budou muset být klienti povinně informováni, včetně poučení o souvisejících důsledcích a regulatorní ochraně. Nadto bude třeba s retailovým klientem při novém poskytnutí služby sjednat zvláštní smlouvu (retail client agreement) písemně zakotvující zejména základní klientská oprávnění a nároky a závazky poskytovatele investičních služeb.

Praktické uvedení MiFIDu tedy nebude nijak nenápadné, ba naopak. Všichni klienti velice jasně zaznamenají, že se značně proměňuje regulatorní koncept zacházení s nimi a jejich ochrany. Lze předpokládat, že ze strany klientů přijde řada dotazů na konkrétní příklady dopadů jejich kategorizace. Dvojnásob to bude platit v ČR, kde nemá kategorizace

v podstatě na co historicky navázat, na rozdíl například od Velké Británie, kde půjde spíše o modifikaci kategorizace stávající.

Rozčlenění jednotlivých klientů do příslušných kategorií by nemělo přinést větší obtíže.

Profesionálním klientem jsou v zásadě licencované finanční instituce, institucionální investoři, vládní a nadnárodní orgány a velké podniky při splnění relativně vysokých finančních limitů. Způsobilá protistrana je při jistém zjednodušení určitou subkategorií některých profesionálních klientů v případě poskytování určitých investičních služeb. Retailovými klienty jsou všichni ostatní klienti.

Aby vše nebylo tak jednoduché, je mezi kategoriemi klientů možno za různě formalizovaných podmínek přestupovat, anebo si pro jednotlivé typy služeb, nástrojů či ad hoc vyžádat vyšší standard ochrany.

Důvodem kategorizace je pak různý standard zacházení a povinně dodržované odborné péče. Samotný MiFID úroveň regulatorních požadavků nijak pro jednotlivé kategorie nerozlišuje a standardně hovoří jen o klientovi. Hlavní, a to podstatné, rozdíly plynou z prováděcí směrnice.

Hlavní ustanovení, z nichž plynou dvojí úroveň zacházení s klienty, jsou uvedena v MiFID Level 2, konkrétně v ID.

Detailní popis povinnosti informování o provedené kategorizaci je stanoven v čl. 28 ID.

Pravidla speciálně konkretizovaná pro retailové klienty jsou zejména:

- obsah klientské infopovinnosti v čl. 27 až 34 ID;
- vyhodnocování suitability a appropriateness v čl. 35 až 37 ID;
- náležitosti retail client agreement v čl. 39 ID;
- obsah reportingu klientům v čl. 40 až 43 ID.

K problematice regulace a kategorizace klientů dle MiFID bylo zpracováno několik materiálů Evropskými regulátory.

Lze doporučit zejména následující:

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

http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/mifid_classification.pdf

Prováděcí směrnice (MiFID Level 2) s velkou mírou detailů stanovuje povinnosti a závazky poskytovatelů investičních služeb především právě ve vztahu k retailovým klientům. V některých případech se vyměňuje, kdy se předepsaný způsob plnění uplatní i vůči profesionálnímu klientovi. Nesprávný by byl ten výklad, že vůči profesionálům není třeba příslušné povinnosti plnit vůbec. MiFID Level 1 stanovuje plnění předmětných obecných povinností vůči všem klientům. MiFID Level 2 pak konkretizuje a poměrně široce rozvádí, jakým způsobem jsou tyto povinnosti plněny vůči retailovému zákazníkovi. U profesionálního klienta bude tedy třeba splnit obecně vymezenou povinnost dle MiFID, ale je již na samotném poskytovateli investičních služeb, jak konkrétně a do jakého detailu bude tato povinnost provedena.

Hlavní oblasti, kde je možno sledovat dvojí úroveň zacházení jsou následující:

- obecná informační povinnost;
- informační povinnost u konkrétní služby;
- pravidla sjednávání smluv (zejména retail client agreement);
- provedení testu suitability a appropriateness;
- pravidla realizace best execution (zejména kritéria politiky best execution);
- reporting.

Klíčovou otázkou je praktické využití možnosti aplikace dvojího režimu. Tato možnost, kde tvůrci MiFIDu zřejmě předpokládali snížení nákladů, pak naopak může znamenat opak. Důsledné zavedení přinese nutnost dvojích pracovních postupů, dvojích informačních formulářů, dvojích smluvních vzorů, dvojích reportů, dvou politik best execution apod. Z vlastní praxe zevrubné analýzy praktických dopadů MiFID u jednoho z největších bankovních obchodníků s cennými papíry v ČR můžeme potvrdit, že důsledná implementace této výhody MiFID přináší řadu problémů k řešení i značné náklady.

Samotná ustanovení MiFID o kategorizaci mohou přinést i jisté interpretační obtíže. Naprosto zásadní otázky přináší možnost přestupu z kategorie retailových zákazníků mezi profesionální. MiFID v tomto případě totiž požaduje (písemné) poučení o možných důsledcích pozbytí nároků ohledně kompenzačních schémat (jako je např. Garanční fond). Protože pak MiFID definuje klienta v zásadě shodně jako je definován investor dle Směrnice o systémech pro odškodnění investorů a kategorie profesionálních zákazníků je téměř shodná s kategorií investorů bez nároku na odškodnění, je zcela legitimní otázka, zda MiFID není nepřímou novelou pravidel nároku na odškodnění.

Kategorizace klientů, kterou lze považovat za základní pilíř konceptu regulace MiFID, bude zejména u velkých poskytovatelů investičních služeb velkou výzvou pro prakticky přínosnou implementaci a efektivně vynaložené náklady.

Nelze ještě nezmínit, že podstatné břemeno bude na pracovních front office, kteří budou muset umět vysvětlit principy a aspekty kategorizace včetně popisu zvýšené ochrany retailových klientů.

MiFID a testy suitability a appropriateness

Regulace:

Dosavadní obdobu testů lze shledat v investičním dotazníku. Regulatorně je upraven zejména v § 15 Vyhlášky č. 258/2004 Sb.

Detailní podmínky provádění předmětných testů mimo základní regulaci v čl. 19(4 a 5) MiFID jsou uvedeny v ID.

Test suitability regulují ustanovení čl. 35 ID.

Test appropriateness regulují ustanovení čl. 36 ID.

Společná ustanovení lze nalézt v čl. 37 ID.

Druhou podstatnou změnou, kterou okamžitě klienti zaznamenají, je zavedení testů suitability a appropriateness. Dosud aplikovaná praxe vyplňování a vyhodnocování investičních dotazníků je tak ve světle MiFIDu překonána. Regulace přichází s poměrně sofistikovanějším přístupem.

Test suitability (vhodnosti) bude třeba aplikovat v případě poskytování služby investičního poradenství a portfolio managementu. Test spočívá ve zjištění, zda produkt či služba jsou pro klienta vhodné z hlediska:

- znalostí;
- zkušeností;
- finanční únosnosti;
- investičních cílů.

Pokud bude výsledkem testu nevhodnost, daný produkt či služba nesmí být doporučeny či sjednány v rámci portfolio managementu.

Test appropriateness (přiměřenosti) se aplikuje i všech zbývajících investičních služeb. Účelem testu je

prověření, zda finanční nástroj či služba je pro klienta přiměřený s ohledem na:

- znalosti;
- zkušenosti.

V případě neobdržení dostatečných podkladových informací či neprojití testem, musí obdržet příslušné varování (risk warning).

MiFID Level 2 stanovuje poměrně detailní podmínky provádění testů. Tvůrci regulace měli zřejmě představu spíše o řízené oboustranné komunikaci než o čistě formálním vyplnění dotazníku. Lze i očekávat, že regulátor nebude akceptovat redukování testů na zjednodušené formuláře, které by byly pouhou úpravou stávajících investičních dotazníků a pominuly principy know your customer. Výsledky testů a jejich provádění podléhá archivační povinnost, jak již v detailu naznačily návrhy regulace MiFID Level 3 a bude je tedy třeba zohlednit jako citlivý aspekt interních pravidel nakládání s osobními údaji klientů.

U profesionálních klientů je možno, zejména v případě testu appropriateness, řadu náležitostí presumovat. Naopak zejména retailoví klienti fyzické osoby se budou muset připravit na sdělování relativně citlivých údajů. Kde to bude relevantní, bude po nich poskytovatel investiční služby v souladu s pravidly suitability testu požadovat informace o zdroji a rozsahu pravidelných příjmů, majetku včetně likvidního, investičního a nemovitého a jeho pravidelných finančních závazcích.

Testy předpokládají jejich průběžné provádění při každém dílčím poskytnutí služby resp. finančního nástroje. Současně však není vyloučeno jejich provedení ohledně určitých skupiny či typů finančních nástrojů. Je důležité upozornit, že testy jsou vyžadovány nejen pro nové (potenciální) klienty, ale i pro všechny klienty stávající. Toto je v souladu s požadavkem na průběžnost provádění testů.

Přínosem testů oproti dosavadnímu stavu je, že pro většinu investičních služeb se redukuje množina údajů zjišťovaných na straně klienta. Většinou bude totiž třeba aplikovat test appropriateness, kde není třeba prověřovat majetkové dopady či cíle, včetně vztahu k riziku apod. Dojde tedy k určitému zjednodušení ve srovnání s aktuálně jednotným standardem dotazníku.

V případě investičních služeb přijímání, předávání a obstarání pokynů bude dokonce možno od testa appropriateness za určitých podmínek upustit dokonce úplně. Kritéria (pro tzv. execution only) jsou však pro praxi relativně náročná, zejména protože předpokládají pokyn čistě z iniciativy klienta, což nemusí odpovídat řadě případů provádění marketingu a prodeje finančních nástrojů.

Co MiFID neřeší je vztah výsledku testu suitability a následnému možnému poskytnutí služeb, kde se standardně provádí jen test appropriateness či dokonce by šlo jen o případ execution only. Zjednodušeně řečeno, jde o případ, kdy bude u klienta zjištěna množina zcela nevhodných (non-suitable) finančních nástrojů např. z hlediska jeho finanční ústnosti, ale klient si „postaví hlavu“ a bude si jej chtít sjednat v režimu mimo test suitability. Bude zřejmě na standardu a úrovni odborné péče jednotlivých poskytovatelů investičních služeb, jak se v tomto případě zachovají. Důležitým aspektem je riziko soudních sporů, kde argumenty jistě nebudou spočívat jen v souladu či nesouladu s regulací MiFID ale širším pojetím ochrany spotřebitele.

MiFID a best execution

Regulace:

Best execution a související regulaci upravují následující články ID:

- čl. 44 a 46 se týká best execution a příslušné politiky;
- čl. 47 až 49 se zabývají pravidly nakládání s pokyny klientů;
- čl. 45 upravuje regulaci nejlepšího provedení při portfoliu managementu či předání pokynu k provedení.

Vhodným materiálem k detailnějšímu studiu této problematiky je analýza implementace zpracovaná britskou FSA:

http://www.fsa.gov.uk/pubs/discussion/dp06_03.pdf

Zcela novým až revolučním institutem dle MiFID je politika best execution. Ta souvisí s tím, že MiFID překonává dosavadní „concentration rule“, kdy transakce s určitými (kótovanými) finančními nástroji bylo možno realizovat pouze na regulovaném trhu. Toto omezení MiFID opouští a s těmito nástroji se bude možno setkávat zejména v rámci multilateral trading facilities a systematických internalizátorů.

Vzniká tedy logický požadavek, aby poskytovatelé investičních služeb detailně sumarizovali a popsali pravidla, dle kterých dochází k realizaci pokynů klientů za nejlepších podmínek pro klienty. A nejen to, MiFID zdůrazňuje, že i když poskytovatel investičních služeb obchoduje s klientem na vlastní účet, je třeba i to považovat za provádění zákaznických pokynů, a tudíž toto podléhat mimo jiné požadavkům best execution.

Vytvoření politiky best execution tedy bude poměrně náročným procesem. Kritérií a faktorů best execution je několik:

- cena;
- náklady;
- rychlost;
- pravděpodobnost realizace a vypořádání;
- objem;

- charakteristika klienta včetně jeho kategorizace;
- charakter pokynu;
- rysy finančního nástroje;
- charakter vypořádacích míst (execution venues);
- jiné související aspekty.

Politiku best execution bude třeba transparentně zveřejňovat a dokonce ji klienti budou muset předem odsouhlasit. Relevantní je dle MiFID též požadavek klienta, aby mu poskytovatel investiční služby prokázal provedení pokynu v souladu s politikou best execution.

Politika podléhá pravidelnému přezkumu a vyhodnocování. V případě shledání nedostatků by měla následovat její aktualizace, která vhodněji zajistí nejlepší provedení pokynů klientů.

Na druhou stranu politika best execution přesněji stanoví či dokonce na míru dostupných procesních postupů a potřebám klientů zajistí transparentní definování dosud spíše obecných pravidel nejlepších podmínek. V praxi by tedy již neměly nastat případy, kdy je nutno detailně sledovat podmínky na více trzích a potažmo ještě na několika tržních segmentů daného trhu.

Závěrem je, že ukazatelem nejlepšího provedení (pokynu) tedy již nebude pouze cena realizované transakce, ale nejlepší souhrnný výsledek všech kritérií zakotvených a kvantifikovaných v politice best execution.

Praktickým dopadem politik best execution by nemělo být sepsání

nekonkrétních deklarácí marketingových materiálů. Naopak by se měly stát transparentními ukazately kritérií nejlepšího provedení, včetně příslušných číselných ukazatelů. Tak se politiky best execution současně stanou nástrojem konkurenčního boje.

Solvency II

Aktuální průběh přípravy regulace Solvency II lze sledovat na této zvláštní stránce Evropské komise:

http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/solvency2/index_en.htm

Časový harmonogram přípravy příslušné směrnice, implementing measures level 2 a termíny k implementaci lze průběžně kontrolovat zde:

http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/solvency2/roadmap_en.htm

Řada užitečných informací je k dispozici na stránkách regulátorů či profesních sdružení:

<http://www.ceiops.org/>

<http://www.cea.assur.org/>

<http://www.cap.cz/>

Abychom odlehčili jednostranné zaměření tohoto čísla Compliance Journal zabývá se poslední téma nástinem regulace činnosti pojišťoven.

Solvency II má přinést nový evropský rámec pro podnikání v oblasti pojišťovnictví.

Dosavadní práce spočívaly ve vyhodnocení aktuálních pravidel a dohodě o koncepci a věcném rámci nového přístupu. Z hlediska formálního bude Solvency II stavět na obdobné struktuře jako MiFID.

Předpokládají se tedy čtyři úrovně (levely) regulace. Základní regulatorní pravidla s cílem relativně dlouholetého a neměnné zakotvení budou stanovena v rámci Solvency II level 1. Na ni navážou prováděcí opatření (technical implementing measures, která již budou obsahovat zcela detailní

stanovení regulatorních pravidel a kde se předpokládá průběžná novelizace s ohledem na praktický vývoj. Level 3 představuje spolupráce a doporučení příslušných regulátorů, a to zejména CEIOPS. Tato doporučení mohou mít pak v jednotlivých členských státech i podobu provedení konkrétním „metodickým pokynem“. Posledním pilířem, tedy levelem 4, je dohledová (vynucovací) praxe anebo výsledky řízení u příslušných orgánů.

Z hlediska obsahu regulace lze pro změnu odkázat na velkou příbuznost s pravidly Basel II, o kterých bylo pojednááno v letním vydání Compliance Journalu. První pilíř Solvency II představují kapitálové požadavky, druhý regulatorní dohled (včetně systému vnitřní kontroly a řízení rizik), třetím pilířem je tržní disciplína (zejména povinnost zveřejňování řady informací).

Oproti Basel II je tu však několik důležitých rozdílů, které plynou zejména z rozdílného postavení těchto účastníků finančního trhu. Solvency II zachycuje veškerá kvantifikovatelná rizika v rámci prvního pilíře. Solvency II vedle finančních (tržních a kreditních), operačních rizik a případně rizika likvidity známých z Basel II navíc zohledňuje ještě Asset-Liability Matching, underwriting, rizika neživotního pojištění a rizika životního pojištění. Kapitálový požadavek pojišťovny je dle Solvency II vázán přímo na riziko nesolventnosti. Solvency II je založena na celkovém bilančním přístupu. Dále liberálně umožňuje vedle standardního modelu, aby si pojišťovna vytvořila kompletní vnitřní model, oproti tomu Basel II umožňuje úplný model pouze pro tržní riziko a operační riziko.

Řádné plnění harmonogramu prací na Solvency II by mělo přinést finalizaci draftu příslušné směrnice na přelomu tohoto a příštího roku (konkrétně k únoru 2007). V průběhu příštího roku by postupně měly být zpracovávány i návrhy na příslušných implementing measures. Plná aplikace Solvency II se uplatní zřejmě na přelomu roku 2008 a 2009.

Pojišťovně lze jen doporučit, aby nepodcenily projednávání návrhů regulace právě v rámci evropských struktur, protože zde je hlavní těžiště rozhodovacích pravomocí. Lze očekávat, že Solvency II obdobně jako MiFID dá jen zcela minimální prostor místním regulátorům pro vlastní způsob implementace pravidel či diskreci.

Nezapomeňte

- Ministerstvo financí ČR zahájilo diskusi k implementaci MiFID. První z řady konzultačních materiálů se týká pravidel jednání ve vztahu ke klientům (http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/kapitalovy_trh_28_033.html). Druhý se zabývá působností a definicemi (http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/kapitalovy_trh_28_771.html);
- I Complex zaznamenal široký zájem a prakticky řeší několik významných projektů spojených s květnovou novelizací předpisů kolektivního investování. Upozorňujeme, že v průběhu léta vyšlo několik klíčových prováděcích předpisů a nedávno zejména nová vyhláška týkající se statutu fondu kolektivního investování.

- 14. září se konala konference k implementaci MiFID v České republice. Konferenci pořádá MFČR za účasti zástupců Evropské komise. Veškeré podklady a prezentace přednášejících by měly být dostupné na zvláštní stránce http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/tiskove_zpravy_28114.html?year=2006;
- Dne 15. listopadu 2006 schválila vláda návrh zákona o změně některých zákonů v souvislosti se stanovením kapitálových požadavků na banky, spořitelny a úvěrní družstva, obchodníky s cennými papíry a na instituce elektronických peněz. Předpokládaná účinnost je k 1. lednu 2007.
- V průběhu září uplynulo přechodné období pro implementaci vyhlášky o vedení evidencí investičních nástrojů, o níž jsme datilněji psali v minulém vydání. ČNB již deklarovala, že tato oblast bude aktuálně považována za prioritní v rámci jejích dohledových aktivit.
- Zřejmě v týdnu od 5. března 2007 se opět uskuteční nové kolo celotýdenního úspěšného semináře Certifikovaný compliance manager. Včas naleznete informaci na webových stránkách Complex (www.complex.com).



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. 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.