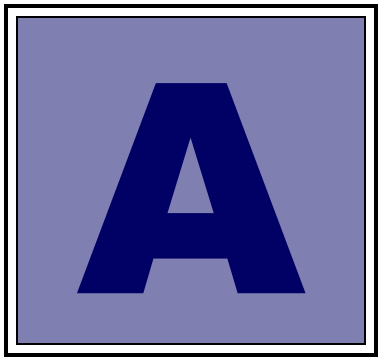


KONZULTAČNÍ MATERIÁL

Conduct of Business Rules

Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům

Ministerstvo financí ČR

KONZULTAČNÍ MATERIÁL

Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům

© Ministerstvo financí České republiky
Letenská 15 • 118 10 Praha
Pracoviště: Odbor Legislativy finančního trhu, oddělení Kapitálový trh, Legerova 69, 120 00 Praha 2

Kontakt: Michal Franěk, tel. 257 04 33 29, michal.franek@mfcr.cz
Jan Šovar, tel. 257 04 29 25, jan.sovar@mfcr.cz

Obsah

Východiska		**5**
Kapitola 1:	***Generální klauzule pro poskytování investičních služeb***	**8**
Kapitola 2:	***Třídění zákazníků***	**12**
Kapitola 3:	***Obecná pravidla pro komunikaci se zákazníky***	**21**
Kapitola 4:	***Propagace služeb***	**27**
Kapitola 5:	***Poskytování informací zákazníkům – obecně***	**30**
Kapitola 6:	***Poskytování informací zákazníkům – obchodník s cennými papíry a jeho služby***	**38**
Kapitola 7:	***Poskytování informací zákazníkům – finanční nástroje***	**42**
Kapitola 8:	***Poskytování informací zákazníkům – ochrana majetku zákazníka***	**44**
Kapitola 9:	***Smluvní vztah se zákazníkem***	**47**
Kapitola 10:	***Zjišťování potřeb zákazníka při poskytování hlavních investičních služeb s poradenským prvkem***	**49**
Kapitola 11:	***Zjišťování potřeb zákazníka při poskytování hlavních investičních služeb bez poradenského prvku***	**53**
Kapitola 12:	***Provádění pokynů zákazníka za nejlepších podmínek***	**60**
Kapitola 13:	***Pravidla pro zpracování pokynů zákazníka***	**74**
Kapitola 14:	***Podávání zpráv zákazníkům***	**80**

Zkratky

V tomto konzultačním materiálu se rozumí:

„MiFID“	**Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů**
„ministerstvo“	**Ministerstvo financí České republiky**
„prováděcí nařízení“ nebo též „IR“	**Nařízení Evropské Komise č. 2006/1287/EC ze dne 10. srpna 2006, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES pokud jde o archivační povinnosti obchodníka s cennými papíry, hlášení obchodů, transparenci trhů, podmínek pro přijetí finančního nástroje k obchodování, jakož i vymezení některých pojmů[1]**
„prováděcí směrnice“ nebo též „ID“	**Směrnice Evropské Komise č. 2006/73/EC ze dne 10. srpna 2006, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES pokud jde o požadavky na organizaci a provoz podniku obchodníka s cennými papíry a vymezení některých pojmů[2]**
„vyhláška“	**Vyhláška Komise pro cenné papíry č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky**
„zákon“	**Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů**

[1] http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2006/l_241/l_24120060902en00010025.pdf
[2] http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2006/l_241/l_24120060902en00260058.pdf

Východiska

Cíl konzultačního materiálu a konzultační proces

Transpozice směrnice o trzích finančních nástrojů – MiFID a i ji provádějící směrnice, přinese zásadní dopad do oblasti domácího finančního trhu.[3] Záměrem ministerstva je transponovat oba evropské předpisy účelně, tj. vyhovět jejich požadavkům s ohledem na potřeby českého finančního trhu, a transparentně, tj. zapojit do konzultačního procesu širokou odbornou veřejnost.

Komunitární právní úprava, která bude předmětem transpozice, je sledována rozdělením do pěti základních tématických celků:

Celek A	Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům
Celek B	Tržní infrastruktura
Celek C	Působnost a definice
Celek D	Požadavky na organizaci a provoz
Celek E	Dohled

Tento konzultační materiál je věnován pravidlům jednání ve vztahu k zákazníkům (celek A). Ministerstvo zde nepředkládá definitivní model řešení této problematiky, ani finální návrh legislativy.

Cílem tohoto konzultačního materiálu je iniciovat strukturovanou diskusi a získat názory a připomínky nejen od účastníků trhu, České národní banky, profesních organizací a odborné veřejnosti, nýbrž i od drobných investorů. Všechny věcné připomínky a náměty jsou vítány - jak k otázkám materiální či procesní povahy, úplnosti východisek, faktických a právních omezení, tak k použité terminologii a její srozumitelnosti. Ministerstvo považuje konzultační materiál za důležitý faktor pro přípravu účastníků finanční trhu na nový režim, který transpozice předmětných komunitárních předpisů přinese.

Návrh je tedy formulován jako strukturované východisko pro komplexní diskusi na téma pravidel jednání ve vztahu k zákazníkům. **Na základě výsledků veřejné diskuse bude formulována finální podoba** návrhu paragrafovaného znění zákona, který bude cit. evropské předpisy transponovat.

Problematika předkládaná v tomto konzultačním materiálu byla předběžně diskutována s vybranými odborníky působícími v oblasti kapitálového trhu v rámci několika konzultací. Jejich převažující stanovisko k některým otázkám je v každé dílčí části uvedeno.

[3] V této souvislosti je vhodné upozornit, že prováděcí nařízení je přímo závazné a předmětem transpozice není.

Skladba a názvosloví

Rozvržení předmětné materie na pět základních celků si vyžádalo systematické uspořádání těchto celků do dílčích částí.

Pro snazší orientaci byl základní celek A rozčleněn do čtrnácti dílčích částí, a to tak, aby příbuzné a tématicky spjaté instituty tvořily pokud možno samostatnou problematiku a v rámci ní byly řazeny od jednodušších ke složitějším a od obecných ke zvláštním. Každá kapitola pak obsahuje popis dílčí problematiky, návrh řešení dílčí problematiky, relevantní komunitární, jakož i národní právní úpravu a otázky k diskusi.

Konzultační materiál má tyto kapitoly:

1. Generální klauzule pro poskytování investičních služeb
2. Třídění zákazníků
3. Obecná pravidla pro komunikaci se zákazníky
4. Propagace služeb
5. Poskytování informací zákazníkům – obecně
6. Poskytování informací zákazníkům – obchodník s cennými papíry a jeho služby
7. Poskytování informací zákazníkům – finanční nástroje
8. Poskytování informací zákazníkům – ochrana majetku zákazníka
9. Smluvní vztah se zákazníkem
10. Zjišťování potřeb zákazníka při poskytování hlavní investiční služby s poradenským prvkem
11. Zjišťování potřeb zákazníka při poskytování hlavní investiční služby bez poradenského prvku
12. Provádění pokynů zákazníka za nejlepších podmínek
13. Pravidla pro zpracování pokynů zákazníka
14. Podávání zpráv zákazníkům

Osnova se snaží o terminologickou jednotnost a užívá tedy pro stejné pojmy pokud možno stejná slova a pro různé pojmy slova různá. Text se co možná nejvíce vyhýbá cizím slovům. Je-li možné nahradit cizí slovo bez obtíží českým, preferuje se takové řešení (např. „obchod“ namísto „transakce“ nebo „odměna“ namísto „provize“). Někdy se ze stylistických důvodů, zejména s ohledem na srozumitelnost textu, anebo se zřetelem k jazykovým uzancím, navrhuje nový nebo obnovený český výraz (kupř. „systematic internaliser“ jako „senzál“), popřípadě do závorky pro lepší srozumitelnost doplnění příslušného cizojazyčného termínu [např. ukazatel nebo jiný referenční podklad *(benchmark)*].

Tam, kde překlad cizího slova již v příslušné právní úpravě zdomácněl kupř. „order“ jako „pokyn“ a nikoli „příkaz“, či „investement firm“ jako „obchodník s cennými papíry“ preferuje se stávající český překlad. Ovšem v případech, kdy platná právní úprava používá výraz, který není vhodně přeložen nebo kterému MiFID či prováděcí směrnice dává nový obsah, zavádí se výraz nový (např. „financial instrument“ jako „finanční nástroj“ oproti „investment instrument“ jako „investiční instrument“).

Předlohou pro konstrukci konzultačního materiálu byla anglická verze, popřípadě i jiné cizojazyčné verze, MiFID, prováděcí směrnice a prováděcího nařízení. V této souvislosti byl ministerstvem proveden vlastní překlad textu do českého jazyka. Dostupný český překlad citovaných komunitárních předpisů trpí silnými právně-terminologickými i věcnými defekty. Využití české jazykové předlohy tak, jak byla uveřejněna, tedy nepovažujeme za vhodné.[4]

Kontakty

Tento materiál vychází ze stavu ke dni 8. září 2006.

Lhůta pro zasílání připomínek je stanovena do 15. října 2006.

Odpovědi na otázky, jakož i další připomínky, je možné zasílat elektronicky na adresu mifid@mfcr.cz, popřípadě písemně na adresu Ministerstvo financí, Letenská 15, P.O.Box 77, 118 10 Praha 1, a to vždy s označením

„MiFID – CELEK A“.

* * * * *

Kontaktními osobami Ministerstva financí jsou:

Michal Franěk, odd. Kapitálový trh, odbor Legislativy finančního trhu, e-mail: michal.franek@mfcr.cz, tel. + 420 257 04 33 29, fax +420 257 04 22 94

Jan Šovar, odd. Kapitálový trh, odbor Legislativy finančního trhu, e-mail: jan.sovar@mfcr.cz, tel. +420 257 04 29 25, fax +420 257 04 22 94

[4] http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/dir-2004-39-implement/reg-30-6-06_cs.pdf a http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/dir-2004-39-implement/dir-30-6-06_cs.pdf V této souvislosti je vznesen požadavek na *corrigenda* českých překladů.

Kapitola

1

Generální klauzule pro poskytování investičních služeb

General obligation when providing investment services and ancillary services

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 (1) MiFID
Článek 26 ID

MiFID stanoví obecnou maximu pro jednání obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům - při poskytování hlavních investičních služeb popřípadě též vedlejších investičních služeb zákazníkům **obchodník s cennými papíry jedná čestně, spravedlivě a profesionálně v souladu s nejlepšími zájmy zákazníků** *(Act honestly, fairly and professionnally in accordance with the best interests of its clients).*[5]

Platná právní úprava

Obdobné ustanovení již stávající česká právní úprava zná v § 15 odst. 1 písm. a) zákona a obsahově se od ustanovení čl. 19 (1) MiFID v zásadě neliší; MiFID však již výslovně nevyžaduje jednání, které směřuje k řádnému fungování trhu. V případě čl. 19 (1) MiFID jde o ustanovení nejobecnější úrovně.

Vzhledem k tomu, že se jedná o ustanovení plnící funkci základní obecné povinnosti, **navrhujeme** stávající znění § 15 odst. 1 písm. a) zákona nahradit tak, **aby maxima systematicky uváděla demonstrativní výčet konkrétních povinností** obchodníka s cennými papíry jednání ve vztahu k zákazníkům a plnila tak funkci generální klauzule pro jednání obchodníka se cennými papíry ve vztahu k zákazníkům. Toto řešení bylo oslovenými odborníky jednomyslně podpořeno, dle jejich soudu takové uspořádání jednoznačně povede ke zvýšení právní jistoty.

[5] Čl. 19 (1) MiFID

Za stávajícího stavu je systematika odlišná: obecný princip je uveden v rámci demonstrativního výčtu povinnosti obchodníka s cennými papíry, aniž by byla zachována hierarchie (vztah obecného ku speciálnímu).

Otázka první
Souhlasíte s řešením, aby obecná povinnost obchodníka s cennými papíry jednat čestně, spravedlivě a profesionálně v souladu s nejlepšími zájmy zákazníků plnila roli generální klauzule a systematicky dále uváděla příkladmý výčet povinností obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům?

Výjimky z pravidel jednání ve vztahu k zákazníkům

Povinnosti dodržovat maximu v čl. 19 (1) MiFID, jakož i další konkrétní pravidla (kupř. provádět pokyny zákazníka za nejlepších podmínek nebo vyžádat si od zákazníka příslušné informace) je obchodník s cennými papíry v některých případech zproštěn. V zásadě se jedná o případy, kdy jsou mírnější požadavky na ochranu zákazníků odůvodněny vyšší kvalifikovaností (zkušeností) protistrany.

Platná právní úprava
Výjimky z pravidel jednání ve vztahu k zákazníkům jsou zavedeny nově a česká právní úprava je tak dosud nezná.

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA
Článek 24 (1) MiFID

Obchodník s cennými papíry může při poskytování některé z těchto hlavních investičních služeb: provádění pokynů jménem zákazníka, obchodování na vlastní účet a/nebo k přijímání a předávání pokynů, dojednávat a uzavírat **obchody** *(bring about or enter into transaction)* **se způsobilými protistranami**[6] bez povinnosti dodržovat pro tyto obchody (a popřípadě pro vedlejší investiční služby s nimi přímo související) pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům ve smyslu čl. 19, 21 a 22 (1) MiFID.[7] *De facto* jde o všechna pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům, která je obchodník s cennými papíry jinak povinen dodržovat.

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA
Článek 14 (3) MiFID **Článek 42 (4) MiFID**

Další výjimka je stanovena pro **obchody uzavřené podle obchodních podmínek pro vícestranný obchodní systém (VOS)**[8] **mezi jeho členy či účastníky nebo mezi provozovatelem VOS a jeho členy či účastníky v souvislosti s využíváním VOS**. Členové nebo účastníci VOS však musí dodržovat tato pravidla ve vztahu ke svým zákazníkům, pokud jednají jejich jménem a provádějí pokyny prostřednictvím systémů VOS.
Obdobně se nevyžaduje dodržování pravidel jednání ve vztahu k zákazníkům **u obchodů uzavřených na regulovaném trhu mezi jeho**

[6] Co se rozumí „způsobilou protistranou" viz dále v kapitole 2.
[7] Čl. 24 (1) MiFID
[8] Vícestranný obchodní systém *(multirateral trading facility (MTF))*– čl. 4 (15) MiFID.

účastníky či členy. Tato pravidla se však plně uplatní vůči zákazníkům při provádění pokynů jejich jménem.[9]

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 (9) MiFID

Je-li investiční služba nabízena **jako součást finančního produktu**, který již podléhá jiným ustanovením práva Evropských Společenství nebo společným evropskýcm standardům *(common European standards)* **týkajícím se úvěrových institucí a spotřebitelských úvěrů v otázce hodnocení rizik zákazníků** *(risk management of clients)* **nebo požadavků na informace, nevztahují se již k této investiční službě** *(shall not be additionally subject to)*[10] povinnosti podle čl. 19 MiFID.

Text této výjimky vyvolává interpretační potíže. Není totiž zřejmé, na jaký okruh finančních produktů se vztahuje. Vybraní experti nedali na tuto otázku jednoznačnou odpověď, shodli se nicméně na cíli citovaného ustanovení, kterým je vyloučit z „nového hodnocení" finanční produkty, které již podléhají obdobným pravidlům, která nastoluje MiFID.

Otázka druhá
Můžete uvést příklady finančních produktů, na něž se uvedená výjimka, dle vašeho názoru , vztahuje?

Peněžní a nepeněžní pobídky *(Inducements)*

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 26 ID

Základní maximu dále nově doplňuje imperativ, kterým je obchodníkovi s cennými papíry (až na výslovně uvedené výjimky) v souvislosti s poskytnutím investiční služby **zakázáno přijímat nebo poskytovat peněžní a nepeněžní stimul** nebo pobídku (*inducements*).[11]

Pro překlad termínu *inducement* byl většinou oslovených odborníků navržen pojem „pobídka". Tito se dále shodli na tom, že by zavedení definice *inducement* bylo nepatřičné, nicméně výčet několika příkladů *inducements* by byl vhodný. Experti se konečně přihlásili k názoru, že problematika *inducements* musí být primárně řešena vnitřními předpisy obchodníka s cennými papíry a připomněli, že v praxi tomu také často bývá.

Otázka třetí
Zvolili byste jiný překlad termínu *„inducement"*? Domníváte se, že by bylo vhodné zavést legální tohoto definici pojmu a/nebo jejich demonstrativní výčet?

[9] čl. 14 (3) a čl. 42 (4) MiFID
[10] čl. 19 (9) MiFID
[11] čl. 26 ID

Přijetí nebo nabídnutí peněžní nebo nepeněžní pobídky v souvislosti poskytnutím investiční služby je **dovoleno pouze ve dvou případech:**

a) pokud je přijímána od zákazníka (jeho zástupce) nebo nabízena zákazníkovi (jeho zástupci),

b) v ostatních případech (tj. je-li přijata od třetí osoby nebo jejího zástupce nebo nabídnuta třetí osobě nebo jejímu zástupci), pokud je **kumulativně** splněno, že

   i. je zákazníkovi zcela známa (zejm. co do povahy, výše, způsobu jejího stanovení a uveřejnění),[12]

   ii. zlepšuje kvalitu poskytovaných služeb a

   iii. jejím přijetím či nabídkou není dotčena generální maxima jednat čestně, spravedlivě a profesionálně v souladu s nejlepšími zájmy zákazníků.

V případě, že jsou peněžní či nepeněžní pobídky přijímány nebo nabízeny **v souvislosti s investičním poradenstvím nebo poskytováním obecných doporučení musí být dále vždy splněno**, že rada nebo doporučení nejsou ani tendenčně ovlivněny (*are not biased)* přijetím nebo nabídkou takové pobídky.[13]

Platná právní úprava
Problematika peněžních a nepeněžních pobídek je zavedena nově a česká právní úprava je tak dosud nezná.

[12] Recital 40 ID
[13] Recital 39 ID

Kapitola

2

Třídění zákazníků

Categorisation of clients

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Příloha II MiFID
Článek 24 MiFID
Článek 50 ID

MiFID zavádí zcela nové třídění zákazníků, které má zajistit každé kategorii zákazníků adekvátní míru ochrany, aniž by přitom nad míru nezbytně nutnou zatěžovala obchodníky s cennými papíry.[14]

MiFID rozlišuje dvě základní třídy *(classes)* zákazníků: **drobného zákazníka** *(retail client)* a **profesionálního zákazníka** (*professional client)* respektive tři kategorie *(categories)* zákazníků: drobného zákazníka, profesionálního zákazníka a tzv. **způsobilou protistranu** *(eligible counterparty)*.[15] 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 oblastech, náleží všem zákazníkům (včetně způsobilých protistran) stejná míra ochrany.[16]

Zákazníci *per se*

Platná právní úprava
V § 2 písm. a) zákona je vymezen pojem profesionálního investora, který však neodpovídá ani jedné z výše uvedených kategorií zákazníků, které nově zavádí MiFID.

Proto navrhujeme úplné vypuštění tohoto pojmu a vymezení kategorií zákazníků v souladu se zněním MiFID:[17]

[14] Recital 31 MiFID
[15] 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 (viz dále). Proto se také MiFID snaží rozlišovat mezi *classfication* a *categorisation of clients.*
[16] Recital 40 MiFID
[17] Tím nebudou dotčena vymezení dalších pojmů pro účely zvláštního zákona nebo jeho části (institucionální investor, kvalifikovaný investor, způsobilý investor, finanční instituce apod.)

Zákazníkem je každá fyzická nebo právnická osoba, které je obchodníkem s cennými papíry poskytována hlavní nebo vedlejší investiční služba.

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.[18]

Otázka čtvrtá
Domníváte se, že by bylo žádoucí využít tohoto vymezení jakožto interpretačního pravidla k seznamu profesionálních zákazníků?

Oslovení experti podpořili význam tohoto vymezení profesionálního zákazníka pouze jakožto interpretačního pravidla. V této souvislosti ovšem zdůraznili nezbytnost ošetřit navrhovanou právní úpravu tak, aby na základě pouhého splnění tohoto pravidla nemohl být zákazník prohlášen za profesionálního.

Následuje vyčerpávající výčet zákazníků, kteří jsou považováni za profesionálního zákazníka ex lege („***profesionální zákazník per se***“) ve vztahu ke všem investičním službám, činnostem a finančním nástrojům (**Příloha II oddíl I odst. (1) až (4) MiFID**). V této souvislosti mohou vznikat interpretační pochybnosti u následujících skupin profesionálních zákazníků per se:

- K pojmu „**other authorised and regulated financial institutions**“: oslovení odborníci došli k závěru, že v podmínkách České republiky půjde především o společnosti zabývající se finančním leasingem s tím, že při tvorbě normativního textu by bylo vhodné rozsah této skupiny upřesnit.

- K pojmu „**commodity derivatives dealers**“: během konzultace s odborníky převáži názor, že pojem tu nejspíše vymezuje osoby zabývající se „komoditní činností“ jinak z působnosti MiFID vyňaté (čl. 2 odst. 1 písm. k) popř. l) MiFID).

- K pojmu „**locals**“[19] byl se zřetelem k dalším jazykovým versím MiFID,[20] dikci uvozovacího návětí daného odstavce,[21] jakož i charakteru ostatních osob ve výčtu vyvozen závěr, že půjde o subjekty typu místních finančních spolků, trustů s místní působností atp., nikoli o územní samosprávné celky, popř. vyšší územní samosprávné celky, jak by prvotní přiblížení výkladu pojmu *locals* mohlo naznačovat. Vzhledem k tomu, že entity této kategorie

[18] Příloha II úvodní ustanovení MiFID

[19] Příloha II oddíl I odst. (1) písm. h) MiFID

[20] V jiných jazykových mutacích MiFID se mluví o „místních investorech“ (*němčina - örtliche Anleger)*, ,,místní podniky“ *(francouzština - entreprises locales)*, „činitelé jednající vlastním jménem“ (španělština - operadores que contratan en nombre propio) resp. „lokální společnosti“ *(slovenština - lokálne spoločnosti)* anebo „lokální investoři“ *(slovinština - Lokalni vlagatelji)* či „místní společnosti (osoby)“ *(švédština – Lokala företag)*.

[21] Příloha II oddíl 1 odst. 1 anglické verse říká, že „the following should all be regarded as professionals in all investment services and activities … the list below should be understood as including all authorised entities carrying activities of the entities mentioned…“.

v České republice neexistují (poválečným vývojem československého právního řádu došlo k jejich eliminaci), zakotvení této zvláštní skupiny profesionálních zákazníků per se není potřeba s ohledem na vymezení dalších skupin této kategorie zákazníků.

Otázka pátá
Na jaké subjekty by dle vašeho názoru uvedené pojmy v českém právu dopadaly? Souhlasíte s výše uvedenou interpretací?

Drobný zákazník je pak ve vztahu k profesionálnímu zákazníku vymezen negativně, jako fyzická nebo právnická osoba, která není považována za profesionálního zákazníka.

Způsobilá protistrana

Způsobilá protistrana je určena:
(a) **předmětem podnikání** - MiFID stanoví uzavřený okruh osob, kterým je přiznán statut způsobilé protistrany nebo jimž lze tento statut přiznat,

(b) **investiční službou, která je jí poskytována** - statut „způsobilé protistrany" existuje pouze vůči některým (třem) hlavním investičním službám (přijímání a předávání pokynů, provádění pokynů a obchodování na vlastní účet), případně vedlejším službám, které přímo s poskytnutím takové hlavní investiční služby souvisejí.[22]

Klíčový význam této kategorie tkví v tom, že obchodník s cennými papíry není vůči způsobilým protistranám povinen aplikovat veškerá pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům včetně např. povinnosti jednat s odbornou péčí nebo povinnosti dosáhnout nejlepšího možného výsledku při provádění pokynů. (čl. 19. 21 a 22 (1) MiFID).

MiFID rozeznává tři podskupiny způsobilých protistran a to v závislosti na genezi způsobilé protistrany. Rozlišování způsobilé protistrany dle způsobu jejího zrodu není samoúčelný. Má zásadní význam pro podmínky, za nichž může taková způsobilá protistrana přecházet do dalších kategorií zákazníků (viz níže).

1. Způsobilá protistrana per se (dále jen „$\mathbf{ZP_{per\ se}}$")

MiFID stanoví uzavřený výčet profesionální zákazníků, kteří jsou vždy způsobilými protistranami. Jde v zásadě o instituce jako obchodník s cennými papíry, banky, penzijní fondy či investiční společnosti.[23] Tento výčet nelze rozšiřovat ani zužovat a je tudíž třeba jej bezezbytku převzít.

V tomto kontextu je ovšem dána členským státům diskrece[24] uznat za způsobilé protistrany i osoby z třetích států, tedy ze zemí mimo Evropský hospodářský prostor, které odpovídají definici $ZP_{per\ se}$.[25] Takové osoby by pak spadaly do podskupiny $ZP_{per\ se}$. Zvolení experti se jednoznačně shodli na tom, že by neměl být činěn rozdíl mezi subjekty ze zemí Evropského hospodářského prostoru a mimo něj.

[22] čl. 24 (1) MiFID
[23] Plný výčet obsahuje čl 24 (2) MiFID
[24] čl 24 (4) věta první MiFID
[25] čl. 24 (4) MiFID

Otázka šestá
Domníváte se, že je žádoucí uznat za $ZP_{per\ se}$ i subjekty ze zemí mimo Evropský hospodářský prostor?

2. Způsobilá protistrana s předchozím souhlasem (dále jen „**$ZP_{se\ souhlasem}$**"). MiFID dále přiznává členským státům možnost uznat za způsobilou protistranu i jiného profesionálního zákazníka per se než toho, který je $ZP_{per\ se}$ (*in concreto* profesionálního zákazníka per se ve smyslu odst. 1, 2 a 3 Oddílu I. Přílohy II MiFID).[26] V obecné rovině půjde především o tzv. *large undertakings*,[27] jakožto osoby, které jsou způsobilé být rovnocennými partnery obchodníka s cennými papíry v mnoha oblastech (např. v oblasti „kontroly" nad prováděním pokynů). Obchodník s cennými papíry, který by chtěl s těmito profesionálními zákazníky uzavírat obchody jakožto se způsobilými protistranami by od nich musel obdržet **předchozí výslovný souhlas** s tím, aby s nimi bylo zacházeno jako se způsobilými protistranami.[28]

Otázka sedmá
Nakolik je vhodné v podmínkách České republiky vztáhnout statut způsobilé protistrany i na profesionální zákazníky ve smyslu odst. 1, 2 a 3 Oddílu I. Přílohy II MiFID, tedy zavést podskupinu $ZP_{se\ souhlasem}$?

V rámci konzultace s některými experty byla této myšlence vyslovena jednomyslná podpora. Nicméně v další diskusi byl přijat názor sloučit tuto podskupinu způsobilých protistran s podskupinou $ZP_{na\ žádsot}$. (srv. TAB 2-2).

V tomto kontextu mají členské státy volné uvážení uznat za způsobilé protistrany i osoby z třetích států, tedy ze zemí mimo Evropský hospodářský prostor, které odpovídají $ZP_{se\ souhlasem}$.[29] Odborníky byla opět vyjádřena shoda v tom, že by neměl být činěn rozdíl mezi subjekty ze zemí Evropského hospodářského prostoru a mimo něj.

Otázka osmá
Domníváte se, že je žádoucí uznat za $ZP_{se\ souhlasem}$ i subjekty ze zemí mimo Evropský hospodářský prostor?

3. Způsobilá protistrana na žádost (dále jen „**$ZP_{na\ žádost}$**"). Konečně MiFID umožňuje členskému státu uznat za způsobilé protistrany i další profesionální zákazníky[30] (tedy vedle těch, jež jsou považovány za $ZP_{per\ se}$ a $ZP_{se\ souhlasem}$). Jinými slovy jde o profesionální zákazníky, kteří se profesionálními zákazníky stali **na svou žádost** - v zásadě by se jednalo o „původně" drobné zákazníky[31] a dále profesionální zákazníky per se ve smyslu odst. 4 Oddílu I Přílohy II MiFID.[32] Takový zákazník může být

[26] čl. 24 (3) MiFID
[27] Příloha II Oddíl I. odst. 2 MiFID
[28] čl. 50 (1) věta první ID
[29] čl. 24 (4) věta druhá MiFID
[30] čl. 50 (1) věta druhá ID
[31] Příloha II Oddíl II. MiFID
[32] Ostatní institucionální investoři, jejichž hlavní činností spočívá v investování do finančních nástrojů, včetně osob zaměřujících se na sekuritizaci majetkových hodnot nebo na jiné podobné obchody.

za způsobilou protistranu považován pouze v souvislosti se službami nebo obchody, u nichž na něj lze pohlížet jako na profesionálního zákazníka.

Otázka devátá
Nakolik je vhodné v podmínkách České republiky zavést tuto skupinu způsobilých protistran?

Oslovení experti se jednoznačně vyslovili pro stanovisko neumožnit drobným zákazníkům, kteří se staly profesionálními zákazníky na žádost, možnost zvolit si statut způsobilé protistrany.

Také na tomto místě je členským státům dána diskrece co do uznání za způsobilé protistrany i osoby z třetích států, tedy ze zemí mimo Evropský hospodářský prostor, které odpovídají definici $ZP_{na\ žádost}$.[33] I zde vybraní odborníci doporučili nečinit rozdíl mezi subjekty ze zemí Evropského hospodářského prostoru a mimo něj.

Otázka desátá
Domníváte se, že je žádoucí uznat za $ZP_{na\ žádost}$ i subjekty ze zemí mimo Evropský hospodářský prostor?

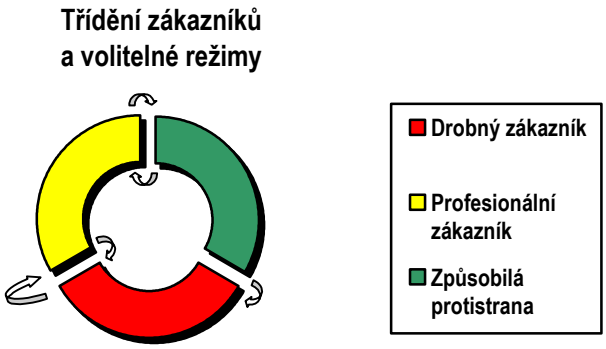
Zákazníci *na žádost*

Volitelné režimy

K výše uvedené kategorizaci zákazníků MiFID zakotvuje pravidla, za jakých je zákazníkovi na žádost umožněn přechod (volba) mezi jednotlivými kategoriemi (tzv. zákazníci *na žádost* neboli *on request*). Níže uvedený diagram znázorňuje režimy přechodu (volitelné režimy) mezi těmito jednotlivými kategoriemi zákazníků. Následně jsou v detailech vysvětleny příslušné podmínky, za jakých může zákazník mezi jednotlivými kategoriemi „přecházet".

Obdobně jako u způsobilých protistran má způsob geneze profesionálního zákazníka zásadní význam pro určení podmínek, za nichž může profesionální zákazník přecházet do dalších kategorií zákazníků. Naopak, na rozdíl od úpravy způsobilých protistran, způsob geneze profesionálního zákazníka nemá zásadně vliv na to, v jakém rozsahu je obchodník s cennými papíry povinen vůči profesionálním zákazníkům aplikovat pravidla jednání (COB).

[33] čl 24 (4) věta druhá MiFID ve spojení s čl. 50 ID



„Přechod z kategorie „drobný zákazník“ do kategorie „profesionální zákazník“

Obchodník s cennými papíry může pokládat za profesionálního zákazníka jinou fyzickou nebo právnickou osobu než osoby uvedené v Oddíle I Přílohy II směrnice MiFID (tedy profesionálního zákaznka per se), pokud jsou splněny následující podmínky:

a) **drobný zákazník požádá** o přeřazení do kategorie profesionálního zákazníka,

b) splňuje **alespoň dvě** z následujících kritérií

1. v předchozích čtyřech čtvrtletích provedl zákazník na příslušném trhu **obchody ve významném objemu a** s průměrnou **frekvencí** 10 obchodů za čtvrtletí,

2. **velikost majetku zákazníka** (peněžní prostředky a finanční nástroje) přesahuje 500.000 EUR, anebo

3. zákazník pracuje nebo pracoval **ve finančním sektoru** po dobu nejméně jednoho roku **na odborné pozici**, která vyžaduje znalost předpokládaných obchodů nebo služeb,

c) na základě posouzení jeho odborných schopností, zkušeností a znalostí vzhledem k obchodům nebo službám, kterých se žádost týká, **obchodník s cennými papíry získá přiměřenou jistotu** toho, že zákazník je schopen **činit vlastní investiční rozhodnutí a chápe související rizika**.

Jednoznačně dále musí být uvedeno, zda je žádost podána pro všechny obchody, druh obchodu anebo pro každý obchod zvlášť. Žádost dále musí mít písemnou formu a další podstatné náležitosti.[34] Tyto požadavky navrhujeme upravit prováděcím právním předpisem.[35]

Obchodníkovi s cennými papíry jsou nařízeny kroky, které musí učinit před tím, než žádosti vyhoví (zejm. přezkoumat, zda žádající drobný

[34] Příloha II Oddíl II.2. odstavec v pořadí první
[35] Např. analogicky se souhlasem zákazníka s použitím zákaznického majetku v § 12 odst. 5 vyhlášky

zákazník vyhovuje stanoveným kritériím).[36] Tyto požadavky navrhujeme upravit prováděcím právním předpisem.

Přechod z kategorie „profesionální zákazník“ do kategorie „drobný zákazník“

V tomto režimu je významný způsob geneze profesionálního zákazníka.

I. Přechod z kategorie „profesionální zákazník per se“ do kategorie „drobný zákazník“

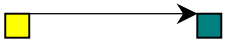
Profesionální zákazník může žádat o přeřazení do kategorie drobného zákazníka pro všechny obchody, druh obchodu anebo pro každý obchod zvlášť. Obchodník s cennými papíry může souhlasit *(may agree)* s poskytnutím vyšší míry ochrany, tj. **přechod je podmíněn předchozím souhlasem obchodníka**. Je na odpovědnosti profesionálního zákazníka požádat o vyšší míru ochrany pokud má za to, že není schopen posoudit související rizika.[37]

II. Přechod z kategorie „profesionální zákazník na žádost“ do kategorie „drobný zákazník“

Profesionální zákazník na žádost může žádat o přeřazení do kategorie drobného zákazníka pro všechny obchody, druh obchodu anebo pro každý obchod zvlášť. **Souhlas obchodníka s cennými papíry** s tímto druhem volby **není potřebný**.[38]

Jednoznačně dále musí být stanoveno, zda je žádost podána pro všechny obchody, druh obchodu anebo pro každý obchod zvlášť. Žádost dále musí mít písemnou formu.[39]

Přechod z kategorie „profesionální zákazník“ do kategorie „způsobilá protistrana“



MiFID ponechává na rozhodnutí členských států, zda tento volitelný režim povolí. V té souvislosti vzniká několik zásadních interpretačních a věcných otázek.

Otázka jedenáctá
Měla by Česká republika tento volitelný režim jako takový vůbec připustit?

A pokud ano:

Otázka dvanáctá
Bylo by účelné zavést jednotný volitelný režim, respektive jednu podskupinu způsobilé protistrany, a to $ZP_{na\ žádost}$, a nerozlišovat mezi $ZP_{se\ souhlasem}$ a $ZP_{na\ žádost}$? Zaručovalo by to vyšší míru ochrany a větší přehlednost? A umožňuje to vůbec MiFID?

[36] Příloha II Oddíl II.2. odstavec v pořadí druhý a třetí
[37] Příloha II Oddíl I, odstavce v pořadí druhý a třetí
[38] Bližší skutečnosti upraví obchodník s cennými papíry ve svém vnitřním předpise.
[39] Příloha II Oddíl I, odstavec v pořadí čtvrtý

Otázka třináctá
Bylo by možné za situace, jakou popisuje předchozí otázka (tj. při zavedení pouze dvou podskupin způsobilých protistran - $ZP_{per\ se}$ a $ZP_{na\ žádost}$) odepřít možnost profesionálním zákazníkům na žádost dle Oddílu II Přílohy II MiFID, tedy zásadně „drobným zákazníkům, kteří se staly profesionálními zákazníky na žádost" transformovat se na žádost na způsobilou protistranu, aniž by to bylo v rozporu větou druhou, odst. 1, článku 50 ID?

Strukturu režimu tak, vyplývá z MiFID lze graficky vyjádřit maticí 3x2 takto:

TAB 2-1 Struktura způsobilých protistran – výchozí nastavení podle MiFID

	Podskupiny způsobilých protistran		
EHP	$ZP_{per\ se}$	$ZP_{se\ souhlasem}$	$ZP_{na\ žádost}$
Mimo EHP	$ZP_{per\ se}$	$ZP_{se\ souhlasem}$	$ZP_{na\ žádost}$

Povinnost členského státu transponovat

Diskrece členského státu pokud jde o transpozici

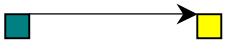
Otázka využití diskrece a jejího rozsahu, pokud jde o jednotlivé podskupiny způsobilých protistran, byla široce diskutována. V současné době jsme dospěli k závěru, že Česká republika by měla diskreci využít s tím, že podskupina způsobilých protistran se souhlasem splyne s podskupinou způsobilých protistran na žádost do podskupiny způsobilých protistran na žádost. Rozlišovat mezi těmito dvěma podskupinami nemá v českých podmínkách zásadní opodstatnění, a navrhuje se proto zachovat podskupinu s „přísnějším" režimem.

TAB 2-2 Struktura způsobilých protistran – navrhovaný režim pro ČR

	Podskupiny způsobilých protistran		
EHP	$ZP_{per\ se}$	$ZP_{se\ souhlasem}$	$ZP_{na\ žádost}$
Mimo EHP	$ZP_{per\ se}$	$ZP_{na\ žádost}$	

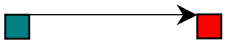
Otázka čtrnáctá
Souhlasíte se zavedením takové podobu struktury způsobilých protistran pro Českou republiku?

Přechod z kategorie „způsobilá protistrana“ do kategorie „profesionální zákazník“



Každá osoba, která je považovaná za způsobilou protistranu, může žádat o přeřazení do kategorie profesionálního zákazníka pro všechny obchody, druh obchodu anebo pro každý obchod zvlášť.[40] Obchodník s cennými papíry může souhlasit s poskytnutím vyšší míry ochrany, tedy **přechod je podmíněn předchozím souhlasem obchodníka**.

Přechod z kategorie „způsobilá protistrana“ do kategorie „drobný zákazník“



Každá osoba, která je považovaná za způsobilou protistranu, může žádat o přeřazení do kategorie drobného zákazníka pro všechny obchody, druh obchodu anebo pro každý obchod zvlášť. Obchodník s cennými papíry může souhlasit s poskytnutím vyšší míry ochrany, tj. **přechod je podmíněn předchozím souhlasem obchodníka**.

[40] čl. 24 (2) druhý pododstavec a čl. 24 (3) a (4) MiFID.

Kapitola

3

Obecná pravidla pro komunikaci se zákazníky

High level rules for communication to clients

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 (2) MiFID
Článek 27 a 34 ID

Tento oddíl upravuje obecné povinnosti obchodníka s cenným papíry při poskytování informací zákazníkům v souvislosti s výkonem jeho podnikatelské činnosti. Naopak zde nejde o specifické povinnosti ve vazbě na konkrétní informace poskytované zákazníkům (k tomu kapitola 5 až 8).

Při komunikaci se zákazníky a především při propagaci investičních služeb nebo finančních nástrojů je **obchodník s cennými papíry povinen používat objektivní (*fair*), nezastřené (*clear*) a nezavádějící informace (*not misleading*).**[41]

Platná právní úprava

Současná právní úprava neodpovídá zcela požadavkům MiFID.[42] Především MiFID nepožaduje, aby informace poskytované zákazníkům byly pravdivé, ale objektivní, nezastřené a nezavádějící. Stejně se obchodníkovi s cennými papíry výslovně nezakazuje nabízet výhody, jejichž spolehlivost nemůže zaručit. V tomto kontextu bude tedy nutno stávající text revidovat (tzn. došlo by k určitému „uvolnění" podmínek). Na druhou stranu česká úprava reflektuje princip, že obchodník

[41] čl. 19 (2) věta první MiFID. V této souvislosti je třeba si uvědomit, že touto definicí nejsou dotčena ustanovení zvláštních právních předpisů. Recital 41 ID zmiňuje výslovně směrnici 2005/29/ES o nepoctivých obchodník zvyklostech (praktikách), již jsou členské státy povinny transponovat do 12. října 2007. V úvahu ovšem přicházejí další právní předpisy, jejichž aplikace není cit. ustanovením vyloučena, zejm. zákon č. 40/1995 Sb., o regulaci reklamy, ustanovení o spotřebitelských smlouvách občanského zákoníku ve spojení s § 262 obchodního zákoníku ve vazbě na směrnici 93/13/EHS o nepřiměřených smluvních ujednáních ve spotřebitelských smlouvách, ustanovené o nekalé soutěži obchodního zákoníku anebo ustanovení o poctivé presentaci investičních doporučení ve vazbě na směrnici 2003/125/ES.

[42] Ustanovení § 15 odst. 1 písm. i) zákona - *Obchodník s cennými papíry při propagaci svých investičních služeb je povinen používat pravdivé informace*, a odst. 2 písm. a) a d) téhož - *Obchodník s cennými papíry nesmí a) poskytovat klamavé informace, b) zneužívat Garanční fond, c) zamlčovat důležité skutečnosti a d) nabízet výhody, jejichž spolehlivost nemůže zaručit.*

s cennými papíry je povinen zajistit plnění těchto kritérií pouze za podmínky, že toho je schopen (srv. § 192 odst. 1 zákona).

Při komunikaci se zákazníky obchodník s cennými papíry přihlíží především ke kategorii zákazníka a povaze investiční služby, jichž se informace týká. MiFID stanoví, že profesionálnímu zákazníku není obchodník s cennými papíry povinen poskytnout informaci (nezbytnou pro jeho informované rozhodnutí), ledaže si ji profesionální zákazník vyžádá.[43]

Povinnost poskytovat objektivní, nezastřené a nezavádějící informace se uplatní **při všech formách komunikace se zákazníky**, vztahuje se tak kupříkladu na informace obsažené v písemných smlouvách týkajících se cenných papírů (komisionářská smlouva atp.), dále ve výpisech z účtů, finančních zprávách, telefonických rozhovorech či při propagaci. K tomu prováděcí směrnice dále uvádí

- **definici „zavádějící informace“** - Zavádějící informací se – pro účely MiFID a prováděcí směrnice – rozumí informace způsobilá u osoby nebo osob, jimž je určena, nebo u osoby nebo osob, jimiž bude pravděpodobně využita při rozhodování, zkreslit představu o předmětu, jehož se týká. Zda byl či nebyl dá úmysl zkreslit představu není rozhodné.[44]

Platná právní úprava

Současná definice „klamavého údaje“ plně neodpovídá komunitární definici „zavádějící informace“ pro účely MiFID a ji provádějící směrnice a bude ji proto třeba upravit.[45]

MiFID dále nepožaduje úmysl za rozhodný z hlediska naplnění skutkové podstaty: *considers it to be misleading* – ví, že může porušit nebo ohrozit chráněný zájem (tj. poskytovat jen objektivní, nezastřené a nezavádějící informace), a *intends it to be misleading* – chce porušit nebo ohrozit chráněný zájem (tj. poskytovat jen objektivní, nezastřené a nezavádějící informace). – srv. Recital 47 ID *(…whetheror not…).*

- **nevyvratitelnou právní domněnku, kdy je informace vždy objektivní, nezastřená a nezavádějící.**

  1. týká-li se standardního fondu kolektivního investování dle zvláštního zákona a je-li obsažena ve statutu, zjednodušeném statutu, anebo výroční nebo pololetní zprávě a tento statut nebo zpráva jsou v souladu s požadavky tohoto zvláštního zákona nebo[46]

---

[43] Srv. Ustanovení § 15 odst. 3 zákona - *Zákazníkovi, který je profesionálním investorem, není povinen obchodník s cennými papíry poskytnout vysvětlení, poučení či informaci, o kterých se profesionální investor výslovně vyjádřil, že mu jsou známy a že jejich poskytnutí nepožaduje..*

[44] Recital 47 ID

[45] Ustanoví § 2 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém - *Klamavým údajem je údaj způsobilý vyvolat klamnou představu o předmětu, jehož se týká; klamavým údajem je i údaj pravdivý, který vzhledem k souvislosti, v níž byl použit, může uvést v omyl.*

[46] čl. 34 (1) ID, týká se směrnice 85/611/EHS

2. je-li obsažena v prospektu, který byl schválen Českou národní bankou nebo jiným příslušným orgánem dohledu jiného členského státu Evropské unie a tento prospekt je obchodníkem s cennými papíry zákazníkovi poskytnut.[47]

Při poskytování informací drobným zákazníkům, jakož i při rozšiřování informací takovým způsobem, že je pravděpodobné, že by se k nim informace mohla dostat, jsou obchodníkovi s cennými papíry stanoveny **další povinnosti**.[48] Koncepčně navrhujeme převzít uvedenou materii do prováděcího právního předpisu, nikoli přímo do zákona. Obchodník s cennými papíry je povinen zajistit, aby:

a) z obsahu informace byl zřejmý údaj o obchodníkovi s cennými papíry, který nabídku činí[49]

Platná právní úprava
Týká se § 22 odst. 1 písm. a) vyhlášky.[50]

b) informace byla přesná a především nezdůrazňovala potenciální výnosy či výhody, které jsou spojeny s investiční službou nebo finančním nástrojem, aniž by současně výrazně a objektivně neupozorňovala na všechna podstatná rizika, která mohou být s investiční službou nebo finančním nástrojem spojena,[51]

Platná právní úprava
Odpovídá ustanovením § 16 odst. 1 písm. b) a c) vyhlášky.[52]

c) informace nezastírala, nezlehčovala nebo nezamlžovala důležité skutečnosti, zprávy nebo upozornění,[53]

d) je-li obsahem informace srovnání nabízených investičních služeb,[54] finančních nástrojů nebo osoby, která investiční službu nabízí, s jinou službou, nástrojem nebo osobou, bylo takové srovnání

1. smysluplné,
2. objektivní a vyvážené,
3. uvádělo zdroje, z nichž vychází, a
4. obsahovalo podstatné skutečnosti a odhady, z nichž vychází.[55]

---

[47] čl. 35 ID týká se čl. 13 směrnice 2003/71/ES.
[48] čl. 27 (1) ID
[49] čl. 27 (2) ID. Údajem o obchodníkovi s cennými papíry rozumíme údaj ve smyslu § 2 písm. b) zákona.
[50] Obchodník při propagaci investičních služeb zajistí, aby z obsahu propagace bylo zřejmé, která investiční služba je nabízena, který investiční nástroj je předmětem této investiční služby a kdo investiční službu nabízí.
[51] čl. 27 (2) ID
[52] Obchodník s cennými papíry je povinen alespoň průkazným způsobem informovat zákazníka o možných rizicích, která mohou být spojena s požadovanou službou nebo pokynem, a o možných zajištěních proti nim, jakož i upozornit zákazníka, že předpokládané či možné výnosy nejsou zaručené a že zaručena nemusí být ani návratnost investované částky.
[53] čl. 27 (2) ID
[54] Tím není dotčen režim pro investiční doporučení ve smyslu směrnice o zneužití trhu.
[55] čl. 27 (3) ID

Platná právní úprava

MiFID srovnání obecně připouští, splňuje-li příslušné požadavky. Na rozdíl od stávající úpravy se explicitně nepožaduje, aby ve srovnání byly uvedeny všechny skutečnosti, které mohou mít na výsledek takového srovnání podstatný vliv. Povinnost se navíc nově nevztahuje pouze na propagaci, nýbrž obecně na poskytování informací zákazníkům.[56]

e) je-li obsahem informace údaj o výnosu z finančního nástroje, finančního indexu nebo investiční služby dosaženém v minulosti (dále jen „údaj o historickém výnosu"), [57]

1. údaj o historickém výnosu nebyl nejvýraznějším znakem takové informace,[58]

2. údaj o historickém výnosu vycházel z údajů za posledních nejméně pět let, a není-li jich, pak za celé období, po které je příslušný nástroj nabízen, index konstruován nebo služba poskytována; vždy však musí být splněno, že údaj o historickém výnosu je založen na celém dvanáctiměsíčním období,[59]

3. v informaci byl jasně označen zdroj pro výpočet údaje o historickém výnosu,[60]

4. obsahem informace bylo zřetelné upozornění, že údaj o historickém výnosu se vztahuje k minulosti a že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích,[61]

5. pokud se údaj o historickém výnosu vztahuje k měně, která není měnou členského státu, v němž má drobný zákazník bydliště nebo místo podnikání, byla taková měna jasně a jednoznačně označena a obsahem informace bylo též upozornění, že návratnost investovaných prostředků se může měnit v závislosti na kolísání měnového kursu,[62]

6. v informaci byl znázorněn dopad poplatků a odměn na historický výnos (jde-li o tzv. hrubý výnos), ledaže historický výnos je o tento dopad již upraven (jde-li o tzv. čistý výnos).[63]

---

[56] Ustanovení § 22 odst. 1 písm. b) vyhlášky - *Obchodník s cennými papíry je povinen zajistit, aby pokud je obsahem propagace srovnání nabízené investiční služby, investičního nástroje nebo osoby, která investiční službu nabízí, s jinou službou, nástrojem nebo osobou, byly uvedeny všechny skutečnosti, které mohou mít na výsledek takového srovnání podstatný vliv*, ve spojení s písm. j) vyhlášky - *Obchodník s cennými papíry je povinen zajistit, aby propagace investičních služeb byla graficky a výtvarně řešena v souladu s obsahovými požadavky na propagaci, především zachovávala vyváženost ve zdůraznění nápadnosti a zřetelnosti informací týkajících se výhod a rizik investice.*

[57] čl. 27 (4) ID

[58] V současné úpravě není specifikováno.

[59] dtto

[60] § 22 odst. 1 písm. i) věta druhá od středníku vyhlášky - *Obchodník s cennými papíry je povinen zajistit, aby u všech informací použitých pro propagaci byl uveden jejich zdroj.*

[61] § 22 odst. 1 písm. c) věta druhá od středníku vyhlášky in fine - *je-li obsahem propagace též údaj o výnosu z investiční služby nebo investičního nástroje dosaženém v minulosti, obchodník je povinen zajistit, aby obsahem propagace bylo též upozornění na to, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že investice obsahuje riziko kolísání hodnoty a že návratnost původně investovaných prostředků není zaručena*

[62] V současné úpravě není specifikováno.

[63] *dtto*

f) obsahuje-li informace odhad či předpověď výnosu z finančního nástroje nebo finančního indexu stanovený na základě výnosů dosažných v minulosti, nebo na takový odhad či předpověď odkazuje (dále jen „modelovaný minulý výnos“),[64]

1. modelovaný minulý výnos byl založen na výnosu z jednoho nebo několika finančních nástrojů, finančních indexů nebo investiční služby v minulosti skutečně dosaženého s tím, že takové nástroje, indexy a služby musí být totožné s finančním nástrojem, k němuž se modelový výnos vztahuje, nebo od nich musí být odvozena jeho hodnota; písm. e) body 1.-3., 5. a 6. se použije obdobně,[65]

2. obsahem bylo zřetelné upozornění, že číselné a jiné údaje, na nichž je modelovaný minulý výnos založen, jakož i výnosy skutečně dosažené v minulosti, nejsou spolehlivým ukazatelem výnosů budoucích.[66]

g) je-li obsahem údaj o (očekávaném) budoucím výnosu,

1. informace nebyla založena na modelovaném minulém výnosu nebo se k němu nevztahovala,

2. informace byla založena na odůvodněných (střídmých) odhadech podpořených objektivními údaji,

3. z údaje o budoucím výnosu bylo možné rozlišit hrubý a čistý výnos,

4. obsahovala zřetelné upozornění, že předpovědi budoucích výnosů nejsou spolehlivým ukazatelem skutečných budoucích výnosů.[67]

Bod 3 se nepoužije, je-li údaj o budoucím výnosu čistým výnosem.

Platná právní úprava

Současná právní úprava číselné odhady a předpovědi budoucího výnosu spojeného s investiční službou nebo s finančním nástrojem zásadně zakazuje. Prováděcí směrnice takové odhady a předpovědi povoluje, jsou-li splněny příslušné podmínky.[68]

h) je-li obsahem informace o konkrétním daňovém zvýhodnění souvisejícím s poskytováním investičních služeb nebo finančním nástrojem, bylo zřetelně uvedeno, že takové zvýhodnění[69]

---

[64] čl. 27 (5) ID

[65] Není zásadně upravena v současné úpravě.

[66] Je řešen v rámci § 22 odst. 1 písm. c) vyhlášky.

[67] čl. 27 (6) ID

[68] § 22 odst. 1 písm. d) vyhlášky - *Obchodník s cennými papíry je povinen zajistit, aby obsahem propagace nebyly číselné odhady nebo předpovědi budoucího výnosu spojeného s poskytováním služby nebo s investičním nástrojem, pokud z povahy investiční služby nebo investičního nástroje nevyplývá, že tento výnos je pevně stanoven.*

[69] čl. 27 (7) ID. K ustanovení § 22 odst. 1 písm. e) vyhlášky - *Obchodník s cennými papíry je povinen zajistit, aby informace o daňových zvýhodněních souvisejících s poskytováním investičních služeb nebo*

1. závisí na individuálních podmínkách daných u jednotlivých zákazníků,

2. může v budoucnu podléhat změně.

i) informace o České národní bance, jiné tuzemské či zahraniční instituci vykonávající dohled nebo dozor nad finančních trhem nebo jeho částí nebyly způsobilé vyvolat domněnku, že tyto instituce zaručují výnosy z investiční služby nebo návratnost investice, nebo že tyto instituce nabízenou investiční službu nebo investici doporučují. [70]

Test běžného investora

Pro posouzení, zda obchodník s cennými papíry jedná dle citovaných pravidel pro komunikaci se zákazníky, je třeba vycházet z toho, jak by takovou informaci vnímal běžný zákazník, kterému je určena, nebo ke kterému by se pravděpodobně mohla dostat.[71]

Nově se zavádí výkladové pravidlo tzv. testu běžného investora, tedy **průměrně rozumné osoby, která pravidelně obchoduje na trhu s příslušným[72] druhem finančních nástrojů, resp. je pravidelným příjemcem příslušné[73] investiční služby**.[74] Stěžejní je prvek pravidelnosti (jako předpoklad určité zkušenosti) a rozumnosti (ustupují tedy prvky iracionality v investičním rozhodování). Za relevantní je tak třeba považovat každou informaci, kterou by takový průměrný zákazník považoval za významnou pro rozhodnutí, zda uskutečnit obchod s finančním nástrojem na konkrétním trhu.

Systematicky navrhujeme citované interpretační pravidlo zahrnout do zvláštního paragrafu(-ů) o účelu zákona, který bude nově vložen.[75]

---

jiné obdobné informace byly obsahem propagace jen současně s informacemi o okruhu osob, kterých se tyto výhody týkají, a podmínkách a rozsahu poskytování těchto výhod

[70] čl. 27 (8) ID. K ustanovení § 22 odst. 1 písm. h) vyhlášky - *Obchodník s cennými papíry je povinen zajistit, aby informace o Komisi pro cenné papíry, jiném tuzemském či zahraničním správním úřadu nebo instituci vykonávající dozor nad finančním trhem nebyly způsobilé vyvolat domněnku, že tyto instituce zaručují výnosy z investiční služby nebo návratnost investice, nebo že tyto instituce investici doporučují.*

[71] čl. 27 (2) ID

[72] Adjektivum „příslušný" je klíčové. Zdůrazňuje, že nikdo jako běžný investor per se neexistuje. Mluvit lze tak pouze o běžném investorovi ve vztahu ke konkrétnímu nástroji či službě.

[73] dtto

[74] Termín je vymezen bohatou evropskou judikaturou (kupř. rozhodnutí Evropského soudního dvora C-210/1996 ve věci Gut Springenheide GmbH und Rudolf Tusky v Oberkreisdirektor des Kreises Steinfurt - Amt für Lebensmittelüberwachung, jakož i národní judikaturou členských států Evropských společenství). Termín rovněž několikrát upravila i Komise pro cenné papíry ve své rozhodovací praxi. Srov. rovněž koncept „*regular user*" ve Velké Británii a „*average investor*" v USA.

[75] Této otázce se bude blíže věnovat tématický celek C „Působnost a definice". Zde lze říci, že ministerstvo uvažuje vložit do úvodu zákona nové ustanovení obsahující výkladová pravidla tak, aby byl více ozřejměn vlastní smysl slov normy v jejich vzájemné souvislosti a jasný úmysl komunitárního zákonodárce.

Kapitola

4

Propagace služeb

Promotion of services

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 (2) MiFID
Článek 29 (6) ID

Tato kapitola upravuje **další obecné povinnosti** obchodníka s cennými papíry **při komunikaci se zákazníky**, jsou-li informace poskytovány při propagaci investičních služeb, činností nebo finančních nástrojů. Problematika se nevztahuje na poskytování investičních doporučení, tuto činnost je třeba od propagace pečlivě odlišovat.

Platná právní úprava
Stávající právní úprava uvedené povinnosti v takovém rozsahu neupravuje (§ 15 odst. 1 písm. i) zákona).

Komunitární předpisy nařizují obchodníkovi s cennými papíry povinnost zajistit, aby

a) při propagaci svých investičních služeb a činností, jakož i při propagaci finančních nástrojů, bylo možné jednoznačně rozpoznat, že se jedná o propagaci,[76]

b) obsah propagace byl souladu se všemi informacemi, které obchodník s cennými papíry při provádění investičních služeb zákazníkům poskytuje.[77]

K jednoznačné rozpoznatelnosti propagace lze říci, že tento požadavek bude zpravidla splněn, bude-li jako propagace označena. Kolize s povinnostmi týkajícími se investičních doporučení pravděpodobně nehrozí, neboť oba termíny „doporučení" a „propagace" mají odlišně vymezený předmět. O investiční doporučení se jedná, je-li individuálně určené a týká-li se konkrétního finančního nástroje.

Obchodník s cennými papíry je povinen povinnosti dostát, ať již má propagace jakoukoli formu: brožur, rozhlasového či televizní vysílání, letáků, či e-mailů, telemarketingu, skupinové presentace nebo jiné

[76] čl. 19 (2) věta druhá MiFID
[77] čl. 29 (6) ID

publikace, které obsahují nikoli individuálně určená doporučení týkající se investice.

V této souvislosti vzniká otázka, zda by se při propagaci mohl obchodník s cennými papíry spoléhat na soulad informace s příslušnými požadavky, pokud by takový soulad již byl zajištěn jiným obchodníkem s cennými papíry. Oslovení odborníci byli názoru, že obchodník s cennými papíry by měl být oprávněn spoléhat se na soulad informace s příslušnými požadavky, ledaže by věděl nebo měl vědět, že informace v souladu s příslušnými požadavky není. Rovněž zdůraznili, že je povinností každého obchodníka s cennými papíry tam, kde to má význam, provádět „hodnocení informací" obsažených v propagačních sděleních jiných obchodníků s cennými papíry.

Otázka patnáctá
Souhlasíte s názorem, že je potřeba blíže vyjasnit odpovědnost obchodníka s cennými papíry v případě, kdy je do propagace zapojen více než jeden obchodník s cennými papíry?

Při propagaci určené drobnému zákazníkovi postupuje obchodník s cennými papíry způsobem přiměřeným a úměrným této kategorii zákazníků, přičemž přihlédne především ke komunikačnímu prostředku a skutečnosti, zda je určena stávajícímu drobnému zákazníkovi nebo potenciálnímu drobnému zákazníkovi.[78]

Tam, kde je obsahem propagace

a) návrh na uzavření smlouvy týkající se finančního nástroje nebo investiční služby, způsob přijetí návrhů nebo formulář pro přijetí návrhů a/nebo

b) výzva k podávání návrhů na uzavření smlouvy týkající se finančního nástroje nebo investiční služby, způsob podávání návrhů nebo formulář pro podávání návrhů,

musí propagace obsahovat také informace dle čl. 30 až 33 ID (kapitola 5 až 8). Tuto povinnost obchodník s cennými papíry nemá, pokud z propagace vyplývá, že se drobný zákazník, aby mohl přijmout nebo podat návrh, musí seznámit s dalším dokumentem nebo dokumenty, které samy nebo ve vzájemné souvislosti, takové informace obsahují.[79]

Stanoví se rovněž výjimka pro tzv. **propagaci s užším obsahem**. Je-li obsahem propagace, která je určena drobnému zákazníkovi, pouze údaj o obchodníkovi s cennými papíry, logo nebo jiné označení obchodníka s cennými papíry, které je pro něj příznačné, adresa jeho provozovny, odkaz na druhy nabízených investičních služeb nebo na poplatky či odměny, které za nabízené investiční služby účtuje, není obchodník s cennými papíry povinen pro takovou propagaci zajistit splnění požadavků uvedených v kapitole 3.[80]

[78] Recital 46 ID
[79] čl. 29 (8) ID
[80] Recital 46 ID věta druhá

MiFID nabízí členským státům možnost vázat formu a obsah propagace na souhlas orgánu dohledu. Orgán dohledu v takovém případě zkoumá, zda je forma i obsah v souladu s obecným požadavkem na objektivní, nezastřenou a nezavádějící informaci, naopak nezkoumá pravdivost či přesnost informací v ní obsažených.[81]

Vybraní experti konstatovali, že svěření takové pravomoci orgánu dohledu by nepředstavovalo nejúčelnější nástroj pro dosažení příslušného cíle. Obchodníci s cennými papíry již dnes z vlastní iniciativy předkládají zvažované propagační sdělení orgánu dohledu ke „konzultaci".

Otázka šestnáctá
Je účelné svěřit orgánu dohledu takovou pravomoc? A v případě, že ano, jak by prakticky k realizaci této pravomoci mělo docházet?

[81] Recital 43 ID

Kapitola

5

Poskytování informací zákazníkům - obecně

Providing information to clients

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 (3) MiFID
Článek 29 ID

MiFID, jakož i ji provádějící směrnice, se podrobně zabývají poskytováním informací, a to jak v rovině obecné (kdy mají být informace poskytnuty, v jaké struktuře, zda a kdy mají být aktualizovány atp.), tak i v rovině zcela konkrétní ve vztahu k jednotlivým oblastem, jež jsou nezbytné pro uvážené investiční rozhodování zákazníků obchodníka s cennými papíry (jedná se např. o informace týkající se obchodníka s cennými papíry a jeho služeb včetně cen, odměn a poplatků účtovaných za tyto služby atd.). Tato kapitola se zabývá výlučně způsobem poskytování informací v obecné rovině, nikoliv jejich obsahem. Část je členěna do dvou oddílů - „kdy má být informace poskytnuta“ a „jak má být poskytnuta“ s tím, že z obou oddílů vyplývá, zda se úprava vztahuje na drobného zákazníka nebo profesionálního zákazníka.

Platná právní úprava
Ve stávající právní úpravě je tato problematika upravena § 15 zákona a částí druhou prováděcí vyhlášky, leč ve značně skrovnějším rozsahu než to nově činí MIFID a ID.

MiFID specifikuje, čeho se mají informace poskytované zákazníkům týkat a definuje cíl, kterého má být dosaženo: umožnit zákazníkům přijmout investiční rozhodnutí na „informovaném základě“ *(„on an informed basis“)*. Systematicky navrhujeme citované interpretační pravidlo zahrnout do zvláštního ustanovení o účelu zákona, které bude nově vloženo.

Kdy musí být informace poskytnuty vůbec

Dostatečný časový předstih

Pro obě třídy zákazníků (drobný i profesionální) stanoví MiFID obchodníkovi s cennými papíry povinnost poskytovat zákazníkům požadované informace **s dostatečným časovým předstihem** *(in a good time before …the client is bound by any agreement…or …before the provision of...services)*.[82]

Pro posouzení, zda je časový předstih poskytnutí informací „dostatečný", vezme obchodník s cennými papíry v úvahu skutečnost, že zákazník potřebuje přiměřený čas na přečtení a pochopení informace před tím, než přijme investiční rozhodnutí;[83] přičemž přihlíží k

1. naléhavosti situace *(urgency of situation)*,

2. době, kterou zákazník potřebuje, aby informaci vstřebal a reagoval na ni *(absorb and react to the specific information)*,

3. dosavadním zkušenostem či absenci zkušeností zákazníka s danou službou či finančním produktem, jakož i k povaze dané služby či finančního produktu.[84]

Systematicky opět navrhujeme citované interpretační pravidlo zahrnout do zvláštního ustanovení o účelu zákona, jenž bude nově vloženo.

Povinnost obchodníka s cennými papíry poskytovat požadované informace s dostatečným časovým předstihem neznamená povinnost poskytovat takové informace **najednou** *(at the same time)* **a bezodkladně** *(immediately)*.[85]

V případech, kdy je obchodník s cennými papíry povinen poskytnout informace zákazníkům před poskytnutím služby, **se na jednotlivé obchody týkající se téhož druhu finančního nástroje nehledí jako na poskytování nové či jiné investiční služby**.[86]

Aktualizace informací poskytovaných obchodníkem s cennými papíry v případě podstatné změny

Obchodník s cennými papíry je povinen **oznámit zákazníkovi** (jak drobnému, tak profesionálnímu) **každou podstatnou změnu** *(material change)* v informacích poskytovaných tomuto zákazníkovi, **která má význam pro službu**, kterou obchodník s cennými papíry tomuto zákazníkovi poskytuje. Toto oznámení se podává na trvalém nosiči dat,

[82] Srov. čl. 29(1) a (2), jakož i čl. 29 (3) a (6) ID
[83] Recital 48 ID
[84] Recital 48 poslední věta (kupř. to, zda jde jednoduchý potažmo standardizovaný produkt či nikoliv).
[85] Recital 49 ID
[86] čl. 29 (4) ID. Obchodník s cennými papíry tedy není nucen poskytovat znovu požadované informace před uskutečněním každého jednotlivého obchodu s týmž druhem finančního nástroje.

jestliže se na trvalém nosiči dat poskytují informace, jichž se oznámení týká.

Pojem „podstatná změna“ je v našem právním řádu používán v různých právních předpisech, aniž by byl legálně definován. Možností je zavést jej jako výkladové pravidlo v nově vloženém ustanovení o účelu zákona, především z důvodu vysoké specifičnosti upravované oblasti, což by mělo za důsledek výrazné usnadnění aplikace ustanovení týkajícího se povinnosti obchodníka s cennými papíry dle čl. 29 (6) ID.[87] Oslovení experti podpořili takový návrh, rozhodně se postavili proti zavedení legální definice tohoto termínu.

Platná právní úprava

Stávající právní úprava v § 14 odst. 7 vyhlášky požaduje, aby obchodník s cennými papíry bezodkladně informoval zákazníka o všech změnách cen služeb a reklamačního řádu. Vyhláška se tedy dotýká pouze cen a reklamačního řádu, což je pro účely MiFID příliš úzké. Naopak v požadavku informovat o všech změnách, ne pouze o podstatných, a navíc bezodkladně (nikoliv jenom *v dostatečném předstihu*), jde nad rámec ID. Navrhujeme upravit v souladu se zněním komunitárních předpisů.

Kdy musí být informace poskytnuty zvláště

Drobný zákazník

Moment, vůči kterému se „dostatečný časový předstih“ vymezuje, je u drobných zákazníků dvojí. Jedná se buď o „okamžik uzavření smlouvy“ nebo „okamžik poskytnutí investiční služby“.

Před uzavřením smlouvy týkající se poskytování hlavních nebo vedlejších investičních služeb je obchodník s cennými papíry povinen drobnému zákazníkovi poskytnout informace, které se týkají

1. obsahu takové smlouvy,

2. obchodníka s cennými papíry a služeb, které poskytuje ve vztahu k takové smlouvě.[88]

Tyto informace musí být poskytnuty na trvalém nosiči dat.[89]
Před poskytnutím hlavní nebo vedlejší **investiční služby** je obchodník s cennými papíry povinen drobnému zákazníkovi poskytnout informace o sobě a svých službách, finančních nástrojích, poplatcích a odměnách

[87] Kupř. FSA za podstatnou změnu považuje *jakoukoliv změnu, která by pravděpodobně ovlivnila* (domníváme se, že je ale vhodnější použít slova: je ***způsobilá ovlivnit***) *průměrného investora v rozhodování zda investovat či nikoliv („that would be likely to influence the average investor in deciding whether to invest“).*

[88] Viz kapitola 6. Pro úplnost je třeba dodat, že ID váže poskytnutí těchto informací rovněž k okamžiku poskytnutí investiční služby, přičemž stanoví, že obchodník s cennými papíry musí požadované informace poskytnout před okamžikem, který nastane dříve (návětí čl. 29 (1)). Z hlediska českého práva je však taková situace právně nemožná, neboť okamžik poskytnutí služby nemůže časově předcházet okamžiku uzavření smlouvy o poskytnutí této služby.

[89] čl. 29(4) ID

účtovaných za poskytnutí služby, jakož i o ochraně majetku zákazníka.[90] Tyto informace musí být poskytnuty na trvalém nosiči dat.[91]

Pouze výjimečně se připouští, aby obchodník s cennými papíry drobnému zákazníkovi požadované informace poskytl až po uzavření smlouvy týkající se poskytování hlavních nebo vedlejších investičních služeb respektive až po poskytnutí hlavní nebo vedlejší investiční služby.[92] Jedná se o **výjimku ze zásady poskytovat informace předem s dostatečným časovým předstihem**. Tuto možnost obchodník s cennými papíry má, za předpokladu, že

1. uzavřel smlouvu o finančních službách uzavíranou na dálku v souladu s § 54a a násl. obč. zák.[93] z podnětu zákazníka, a nebylo možné poskytnout tyto informace s dostatečným časovým předstihem, anebo

2. v jiných případech, kdy obchodník s cennými papíry uzavírá smlouvu o finančních službách na dálku s drobným zákazníkem, ale ustanovení § 54a a násl. obč. zák. se nepoužijí proto, že se nejedná o spotřebitele ve smyslu § 54a odst. 4 písm. c) cit. zákona,[94] nicméně obchodník s cennými papíry i přesto dodrží podmínky kladené ustanovením §54b odst. 4 obč. zák.[95] (tedy jedná s takovým drobným zákazníkem jako by se jednalo o spotřebitele ve smyslu § 54a odst. 4 písm. c) obč. zák.).

Profesionální zákazník

V souladu s obecným pravidlem poskytuje obchodník s cennými papíry profesionálním zákazníkům požadovaném informace jen, pokud se profesionální zákazník o takové informaci vyjádří, že ji požaduje.[96]

Některé informace je ovšem obchodník s cennými papíry **před poskytnutím** hlavní nebo vedlejší **investiční služby** profesionálnímu zákazníkovi poskytnout vždy, bez ohledu, zda o ně požádal. Jedná se o informace ve smyslu čl. 32 (5) a (6) ID.[97]

---

[90] čl. 29 (2) ID. Jde o informace ve smyslu čl. 30 až 33 ID (viz dále kapitoly 6 až 8).
[91] čl. 29(4) ID
[92] čl. 29(5) ID
[93] Smlouvy o finančních službách uzavírané na dálku
[94] § 54a odst. 4 písm c) obč. zák.: „spotřebitelem fyzická osoba, která při uzavírání a plnění smlouvy o finančních službách uzavírané na dálku nejedná v rámci své obchodní nebo jiné podnikatelské činnosti"
[95] § 54b odst. 4 obč. zák.: „Spotřebiteli musí být v souladu s odstavcem 1 poskytnuty tyto informace o smlouvě o finančních službách uzavírané na dálku: (a) o možnosti či nemožnosti odstoupit od smlouvy podle § 54c odst. 1, zejména o lhůtách k jeho uplatnění, podmínkách jeho uplatnění, částce, jejíž zaplacení může být na spotřebiteli požadováno podle § 54c odst. 6, a informace o důsledcích neuplatnění práva na odstoupení od smlouvy, (b) o minimální době trvání smlouvy o finančních službách uzavírané na dálku v případě trvajícího nebo opakovaného poskytování finančních služeb, (c) o právu dodavatele nebo spotřebitele na předčasné nebo jednostranné ukončení smlouvy o finančních službách uzavírané na dálku na základě smluvních podmínek, včetně případných smluvních pokut, (d) praktické pokyny pro uplatnění práva na odstoupení, obsahující mimo jiné adresu, na niž má být zasláno oznámení o odstoupení, (e) označení členského státu nebo členských států Evropské unie, jejichž právní předpisy bere dodavatel za základ pro vytvoření vztahů se spotřebitelem před uzavřením smlouvy o finančních službách uzavírané na dálku, (f) o smluvní doložce o rozhodném právu smlouvy o finančních službách uzavírané na dálku a o příslušnosti soudu v případě sporů vzniklých ze smlouvy o finančních službách uzavírané na dálku, (g) o jazyku, případně jazycích, ve kterých bude dodavatel se souhlasem spotřebitele komunikovat se spotřebitelem během trvání smlouvy o finančních službách uzavírané na dálku a ve kterých budou spotřebiteli poskytnuty smluvní podmínky a další informace podle tohoto paragrafu.
[96] Recital 44 ID
[97] Informaci o tom, že režim majetku zákazníka podléhá nebo může podléhat právu cizího státu, jakož i důrazné upozornění, že z tohoto důvodu se práva zákazníka k zákaznickému majetku mohou

Platná právní úprava

Stávající česká právní úprava se dobou poskytování informací zákazníkům apriori nezabývá - explicitně pouze v § 16 odst. 2 písm. a) a b), implicitně i v písm. c) a d) vyhlášky stanoví povinnost u některých informačních povinností informovat zákazníka předem.

TAB 5-1 Souhrnná tabulka o poskytování informací <u>bez výslovné žádosti zákazníka</u> (VÝCHOZÍ NASTAVENÍ)

	ZDA a KDY?		JAK?	
Předmět informace	**Drobný zákazník**	**Profesionální zákazník**	**Drobný zákazník**	**Profesionální zákazník**
Informace o obsahu smlouvy (čl. 29 (1) ID)	Ano V dostatečném časovém předstihu	Ne	Papír jako trvalý nosič dat	
Informace o obchodníkovi s cennými papíry a jeho službách (čl. 30 ID)	Ano V dostatečném časovém předstihu	Ne	Papír jako trvalý nosič dat	
Informace o finančních nástrojích (čl. 31 ID)	Ano V dostatečném časovém předstihu	Ano Nemusí být poskytnuty v dostatečném časovém předstihu	Papír jako trvalý nosič dat	Papír jako trvalý nosič dat
Informace o ochraně majetku zákazníka (čl. 32 ID)	Ano V dostatečném časovém předstihu	Ne	Papír jako trvalý nosič dat	
		Ano pro informace dle čl. 32(5) a (6) ID V dostatečném časovém předstihu		Papír jako trvalý nosič dat
Informace o cenách, poplatcích a odměnách (čl. 33 ID)	Ano V dostatečném časovém předstihu	Ne	Papír jako trvalý nosič dat	
Informace o podstatné změně informací (čl. (29 (6) ID)	Ano V dostatečném časovém předstihu	Ano V dostatečném časovém předstihu	Papír jako trvalý nosič dat	Papír jako trvalý nosič dat

odpovídajícím/významným způsobem od tuzemského režimu lišit a informaci o všech věcných právech, která slouží k zajištění závazku, jakož i o podmínkách, za nichž si může obchodník s cennými papíry nebo osoba, u níž je zákaznický majetek veden, započíst pohledávku za zákazníkem na majetek zákazníka (viz kapitola 8).

Jak musí být informace poskytnuty

Platná právní úprava
Stávající právní úprava se touto otázkou (pomineme- li obecnou povinnost informovat zákazníka úplně, pravdivě a srozumitelně) zabývá pouze okrajově a sporadicky (§ 16 odst. 2 písm. b) vyhlášky stanoví, že obchodník s cennými papíry je povinen **„průkazným způsobem“** informovat zákazníka o možných rizicích…“ či § 21 odst. 1 vyhlášky, stanovící povinnost obchodníka s cennými papíry písemně informovat zákazníka o Garančním fondu). Je proto nutné tuto otázku nově upravit novelou zákona (zákonná forma je nutná vzhledem k tomu, že se obchodníkovi s cennými papíry ukládá řada povinností).

MIFID připouští, aby obchodník s cennými papíry poskytoval informace **ve standardizované struktuře** (čl. 19(3) MiFID).

Otázka sedmnáctá
Domníváte se, že je vhodné a nezbytné vymezit, co se standardizovanou strukturou rozumí?

Trvalý nosič dat

Prováděcí směrnice požaduje, aby zákazníkům byla informace poskytována na trvalém nosiči dat.[98] Trvalým nosičem dat se rozumí jakýkoli předmět, který umožňuje zákazníkovi uchovávat informace určené jemu osobně, a to způsobem umožňujícím jejich budoucí využití po dobu přiměřenou jejich účelu a jejich reprodukci v nezměněné podobě.[99]

Platná právní úprava
Definici „trvalého nosiče dat“ dnes vymezuje pro své účely ustanovení § 54a odst. 4 písm. c) obč. zák.[100] a dále § 3 písm. j) zák. č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a likvidátorech pojistných událostí ve znění pozdějších předpisů. Definice obsažená v občanském zákoníku je kompatibilní s vymezením durable medium tak, jak je upravuje prováděcí směrnice.[101]

Navrhujeme tak vztáhnout aplikaci tohoto termínu rovněž pro případy upravené MiFID resp. ID, neboť v současné době se použije pouze pro účely smluv o finančních službách uzavíraných na dálku. Z hlediska systematiky bude termín řazen do úvodní části zákona obsahující vymezení pojmů.[102]

---

[98] Čl. 29 (4) ID.
[99] Čl. 2(2) ID.
[100] Toto ustanovení zní: Trvalým nosičem dat je jakýkoli předmět, který umožňuje spotřebiteli uchování informací určených jemu osobně tak, aby mohly být využívány po dobu přiměřenou účelu těchto informací, a který umožňuje reprodukci těchto informací v nezměněné podobě.
[101] Srov. Čl. 2 (2) ID: Durable medium means any instrument which enables a client to store information addressed personally to that client in a way accesible for future preference for a period of time adequate for the purposes of the information and which allows the unchanged reproduction of the information stored. Čl. 3 ID pak stavoví bližší podmínky, včetně toho, za jakých podmínek jsou za trvalý nosič dat považovány internetové stránky.
[102] V souladu s kategorizací příslušné materie spadá uvedená problematika tématicky do celku C.

Otázka osmnáctá
Souhlasíte s navrhovaným řešením? Tedy ponecháním pojmu v občanském zákoníku s tím, že zákon by upravoval další požadavky, které prováděcí směrnice klade na poskytování informací na trvalém nosiči dat (a to zejména v souvislosti s poskytováním informací na jiném nosiči než na papíře[103] a v souvislosti s poskytování informací prostřednictvím webové (internetové) stránky.[104] **Nebo je vhodnější definici z občanského zákoníku vyjmout a zařadit jej do zákona s platností rovněž pro účely občanského zákoníku?**

Formulace ustanovení čl. 29 (4) ID o povinnosti poskytovat informace zákazníkům na trvalém nosiči dat **je poněkud matoucí**. Stanoví totiž, že informace uvedené v odstavcích 1 až 3 (tj. informace o obsahu smlouvy, o obchodníkovi s cennými papíry a službách, které poskytuje, finančních nástrojích, ochraně majetku zákazníka a cenách, za něž obchodník s cennými papíry služby poskytuje) je obchodník s cennými papíry povinen poskytnout na trvalém nosiči dat s tím, že v případě, že jde o informace dle odst. 1 (tj. informace o obsahu smlouvy a o obchodníkovi s cennými papíry a službách, které poskytuje) a o informace dle čl. 30 až 33 ID (tj. informace o obsahu smlouvy, o obchodníkovi s cennými papíry a službách, které poskytuje, finančních nástrojích, ochraně majetku zákazníka a cenách, za něž obchodník s cennými papíry služby poskytuje), mohou být poskytnuty též prostřednictvím internetových stránek (pokud tyto nepředstavují trvalý nosič dat) za předpokladu, že jsou splněny podmínky uvedené v čl. 3 (2) ID.[105]

Je evidentní, že množina informací sub čl. 29 (1) až (3) ID se překrývá (je identická) s množinou informací požadovaných dle čl. 29 (1) a čl. 30 až 33 ID. Informace dle čl. 29 (3) ID jsou totiž vždy informacemi poskytovanými osobně zákazníkovi, *eo ipso* nemohou být poskytovány prostřednictvím internetových stránek, natož pak ještě internetových stránek, které nejsou trvalým nosičem dat ve smyslu přísl. definice. Při koncipování tohoto ustanovení byli tvůrci patrně vedení snahou takové praxi zabránit.[106]

Otázka devatenáctá
Souhlasíte s takovou interpretací předmětného ustanovení (čl. 29 (4) ID?

[103] Čl. 3 (1) ID
[104] Čl. 3 (2) a (3) ID
[105] Byla by možná i interpretace, že uvedené konstrukce směřuje na případ, kdy vzhledem k povaze vztahu mezi obchodníkem s cennými papíry a zákazníkem, se za trvalý nosič považuje papír, je možné připustit mírnější režim a výjimečně akceptovat i informace na internetových stránkách. Šlo by zřejmě o otázku uvážení České národní banky v rámci její dohledové činnosti.
[106] Diskutovaná část právní věty „…in the case of information required under paragraph 1 and Articles 30 to 33, by means of website…" se nadto objevila až ve finální versi prováděcí směrnice.

Informace mohou být poskytovány na trvalém nosiči dat i prostřednictvím webové stránky v případě, že splňuje definici a další podmínky stanovené čl. 3 (1) ID. Jedná se zejména o případy, kdy jsou informace při splnění výše zmíněných podmínek poskytovány prostřednictvím osobních internetových stránek v informačním systému obchodníka s cennými papíry.

TAB 5-2 Skupiny poskytovaných informací a podoba trvalého nosiče dat

	Informace o obsahu smlouvy (čl. 29(1) ID)	Informace o OCP a jeho službách (čl. 30 ID)	Informace o finančních nástrojích (čl. 31 ID)	Informace o svěřeném majetku zákazníka (čl. 32 ID)	Informace o cenách, poplatcích a odměnách (čl. 33 ID)	Informace o podstatné změně informací dle čl. 30 až 33 ID (čl. 29 (6) ID)
Papír jako trvalý nosič dat	Lze	Lze	Lze	Lze	Lze	Lze
Trvalý nosič dat - jiný než papír za podmínek čl. 2 (2) a čl. 3 (1) popř. (3) ID	Lze Pouze na žádost	Lze Pouze na žádost	Lze Pouze na žádost	Lze Pouze na žádost	Lze Pouze na žádost	Lze Pouze na žádost
Internetová stránka jako trvalý nosič dat (tj. forma internetové stránky s osobním přístupem pro zákazníka) za podmínek čl. 2(2) a čl. 3 (1) a (3) ID	Lze Pouze na žádost	Lze Pouze na žádost	Lze Pouze na žádost	Lze Pouze na žádost	Lze Pouze na žádost	Lze Pouze na žádost
Internetová stránka (klasická) za podmínek čl. (3) (2) a (3) ID	Lze Pouze s výslovným souhlasem v případě informací, které nejsou adresovány zákazníkovi osobně	Lze Pouze s výslovným souhlasem v případě informací, které nejsou adresovány zákazníkovi osobně	Lze Pouze s výslovným souhlasem v případě informací, které nejsou adresovány zákazníkovi osobně	Lze Pouze s výslovným souhlasem v případě informací, které nejsou adresovány zákazníkovi osobně	Lze Pouze s výslovným souhlasem v případě informací, které nejsou adresovány zákazníkovi osobně	Lze Pouze s výslovným souhlasem v případě informací, které nejsou adresovány zákazníkovi osobně

Kapitola

6

Poskytování informací zákazníkům – obchodník s cennými papíry a jeho služby

Providing information to clients about firm and its services

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 (3) MiFID
Článek 28, 30 a 33 ID

V předchozí kapitole jsme se zabývali obecnými požadavky na poskytování informací (tj. kdy obchodník s cennými papíry musí informace poskytovat, jakým způsobem a kdy je nezbytná jejich aktualizace). Počínaje touto kapitolou bude řešena problematika požadavků na obsah poskytovaných informací. Zde se zaměřujeme na informace týkající se samotného obchodníka s cennými papíry a služeb, které poskytuje.

Obchodník s cennými papíry je povinen poskytovat zákazníkům adekvátní informace ve srozumitelné podobě o sobě a svých službách, a to v souladu se všemi pravidly týkajícími se poskytování informací (zejm. s požadavky poskytovat informace s dostatečným časovým předstihem a na trvalém nosiči dat).[107] Prováděcí směrnice navazuje na toto ustanovení a konkretizuje, co má být jejich obsahem.[108]

Informace o obchodníkovi s cennými papíry a o jeho službách (obecně)

Obchodník s cennými papíry je povinen poskytnout **drobnému zákazníkovi** tyto informace:

a) obchodní firma nebo jméno a příjmení obchodníka s cennými papíry,[109] sídlo v případě právnické osoby, bydliště nebo místo

[107] čl. 19 (3) MiFID
[108] čl. 28, 30 a 33 ID
[109] Relevantní v případě, že bude nově povolen režim obchodníka s cennými papíry jakožto fyzické osoby pro vybrané hlavní investiční služby.

podnikání v případě fyzické osoby, u zahraniční osoby rovněž adresu organizační složky anebo pobočky, byla-li zřízena na území České republiky, a kontaktní údaje,[110] které drobným zákazníkům umožní s obchodníkem s cennými papíry účinně komunikovat,[111]

b) jazyky, ve kterých může zákazník s obchodníkem s cennými papíry komunikovat a v nichž budou sepsány dokumenty a jiné informace,

c) komunikační prostředky *(methods of communication)* mezi ním a zákazníkem, včetně způsobu přijímání a předávání pokynů, má-li to se zřetelem k dané situaci význam,

d) informace o tom, že obchodník s cennými papíry podléhá režimu povolování a název, sídlo a kontaktní údaje orgánu, který povolení vydal,

e) informace o tom, že obchodník s cennými papíry jedná prostřednictvím vázaného zprostředkovatele (*tied agent*),[112] jedná-li obchodník s cennými papíry jeho prostřednictvím, včetně uvedení členského státu Evropských společenství, v němž je tento vázaný zprostředkovatel registrován,

f) charakter *(nature)*, frekvenci *(frequency)* a dobu podávání *(timing)* zpráv o poskytování investiční služby, které obchodník s cennými papíry podává zákazníkovi ve smyslu čl. 19 (8) MiFID (viz kapitola 14),

g) stručné údaje své účasti v systému pro odškodnění zákazníků, nakládá-li s majetkem zákazníka. Obchodník s cennými papíry je povinen informovat zákazníka alespoň o[113]

   1. postavení Garančního fondu obchodníků s cennými papíry ("Garanční fond"),

   2. způsobu výpočtu výše a stanovení rozsahu náhrady poskytované zákazníkovi z Garančního fondu,

   3. podmínkách poskytování náhrady z Garančního fondu a

   4. osobách, které nemají nárok na náhradu z Garančního fondu,

   A na žádost zákazníka též o způsobu uplatňování nároku na výplatu náhrady a formalitách nezbytných pro její vyplácení.

h) postupy k omezení možnosti střetu zájmu; tuto informaci může obchodník s cennými papíry poskytnout i v souhrnné podobě,

   A na žádost zákazníka, na trvalém nosiči dat anebo prostřednictvím internetových stránek[114] též další podrobnosti o těchto postupech.

---

[110] Zejména poštovní adresu pro doručování, telefonní číslo, případně adresu pro doručování elektronické pošty.

[111] § 54a an. občanského zákoníku

[112] Institut „vázaného zprostředkovatele" ve vztahu k investičním službám současná právní úprava nezná. Uvažuje se tento institut nově upravit.

[113] čl. 10 směrnice 97/9/ES o systémech pro odškodnění investorů.

[114] Jsou-li splněny příslušné podmínky (čl. 3 (2) ID).

Informace dle tohoto odstavce poskytuje obchodník s cennými papíry tam, kde to má se zřetelem k dané situaci význam *(where relevant).*[115]

V případech, kdy obchodník s cennými papíry poskytuje **drobnému zákazníkovi službu obhospodařovaní portfolia**, poskytne drobnému zákazníkovi také tyto informace:[116]

a) metody a frekvence určování hodnoty *(valuation)* finančních nástrojů v portfoliu zákazníka,

b) podrobnosti o možnosti pověření *(delegation)* jiné osoby obhospodařováním portfolia zákazníka nebo jeho části;

c) ukazatel nebo jiný referenční podklad *(benchmark),* se kterým bude výkonnost portfolia zákazníka srovnávána; obchodník s cennými papíry je při poskytování služby obhospodařovaní portfolia povinen zavést odpovídající metodu určování hodnoty a srovnávání finančních nástrojů (*evaluation and comparison such as meaningful benchmark),* založenou na investičních cílech zákazníka a druhu finančních nástrojů v portfoliu zákazníka, která umožní tomuto zákazníkovi zhodnotit výsledky obchodníka s cennými papíry dosažené při obhospodařovaní portfolia, [117]

Otázka dvacátá
Jakým způsobem probíhá v praxi „srovnávání" popsané ve větě druhé písmena c), jestliže se používá, resp. je-li zavedeno?

d) druhy finančních nástrojů, které mohou být zařazeny do portfolia zákazníka a druhy obchodů, které lze s těmito nástroji provádět, včetně případných limitů,

e) cíle obhospodařování, přípustná míra rizika pro diskreci obchodníka s cennými papíry, jakož i veškerá omezení diskrece obchodníka s cennými papíry na povinnosti týkající se obhospodařování portfolia.

Informace o kategoriích zákazníků

Obchodník s cennými papíry je povinen oznámit **novému** zákazníkovi, **do jaké z kategorií** zákazníků (drobný zákazník, profesionální zákazník anebo způsobilá protistrana) **patří**. [118]

Prováděcí směrnice výslovně nevyžaduje, aby tato informace byla poskytována na trvalém nosiči dat. Avšak vzhledem k skutečnosti, že veškeré ostatní informace je obchodník s cennými papíry povinen poskytovat na trvalém nosiči dat, domníváme se, že je možné tuto skutečnost dovodit i pro tento druh informace.

---

[115] Návětí čl. 30 ID.

[116] V této souvislosti se domníváme, že případě investičních služeb, u nichž je nezbytné, aby by proveden suitability test, mohou být tyto informace poskytnuty až po provedení tohoto testu.

[117] čl. 30(2) ID). Povinnost dle věty druhé tohoto písmena systematicky patří do tématického celku D.

[118] Povinnost informovat stávající zákazníky bude upravena v přechodných ustanovením novely.

Obchodník s cennými papíry je povinen poskytnout zákazníkům na trvalém nosiči dat **informace o přechodech mezi jednotlivými kategoriemi**, jakož i informace o omezení ochrany zákazníků, která s takovým přechodem souvisí.

Informace o cenách, poplatcích a dalších výlohách zákazníka

Obchodník s cennými papíry je povinen poskytnout drobným zákazníkům informace o cenách, poplatcích a dalších výlohách zákazníka v následujícím rozsahu:

a) **celková cena**, kterou zákazník zaplatí v souvislosti s finančním nástrojem nebo hlavní investiční službou či vedlejší investiční službou, včetně případných souvisejících odměn, poplatků a výloh, jakož i všech daní odváděných prostřednictvím obchodníka s cennými papíry, anebo, pokud nelze celkovou cenu přesně vyčíslit, základ, z něhož se celková cena vypočítá *(the basis for the calculation of the total price)*;

b) má-li být celková cena nebo její část ve smyslu písm. a), uhrazena v cizí měně nebo představuje-li částku v cizí měně, uvedení této měny a příslušný směnný kurs a náklady na směnu;

c) **upozornění, že** v souvislosti s obchody s finančním nástrojem nebo s poskytnutím hlavní investiční služby **mohou vzniknout** zákazníkovi **další výlohy** (včetně daní, které se neodvádí prostřednictvím obchodníka s cennými papíry), které nejsou zahrnuty v ceně obchodu nebo v ceně za službu;

d) ujednání **o podmínkách plateb** anebo o jiném vyrovnání závazků mezi obchodníkem s cennými papíry a zákazníkem (alt. způsobu platby nebo plnění).

Pro účely písmene a) musí být vždy patrné, kolik činí odměna *(commissions)* obchodníka s cennými papíry (tato tak musí být rozepsána zvlášť).

Kapitola 7

Poskytování informací zákazníkům – finanční nástroje

Providing information to clients about financial instruments

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 (3) MiFID
Článek 31 ID

Další skupinou informací, které je obchodník s cennými papíry povinen poskytovat svým zákazníků, jsou informace o povaze finančních nástrojů, jakož i možných rizicích, která mohou být s nástroji spojena. Obchodník s cennými papíry je přirozeně povinen poskytovat tyto informace v souladu se všemi pravidly týkající se poskytování informací s přihlédnutím k tomu, zda jde o drobného nebo profesionálního zákazníka.[119]

Platná právní úprava
Platná právní úprava nestanoví v obdobném rozsahu obchodníkovi s cennými papíry povinnosti, a vyžaduje tak podstatné doplnění.

Rozsah takových informací musí být dostatečně podrobný tak, aby zákazník mohl přijmout podložené investiční rozhodnutí.[120] S ohledem na konkrétní finanční nástroj, kategorii zákazníka a úroveň jeho znalostí, musí taková informace obsahovat alespoň:

a) rizika spojená s druhem finančního nástroje, včetně vysvětlení podstaty pákového efektu a možnosti ztráty celé investice;[121] jsou-li rizika spojená s finančním nástrojem složeným ze dvou či více různých finančních nástrojů či služeb pravděpodobně větší, než-li rizika spojená s jakoukoliv z jeho složek, je obchodník s cennými papíry povinen poskytnout odpovídající popis složek daného nástroje a toho, jak vzájemné působení těchto složek zvyšuje riziko,[122]

[119] Navazuje na obecné pravidlo stanovící, že profesionálním zákazníkům poskytuje obchodník s cennými papíry informace na žádost.
[120] Čl. 31(1) věta druhá ID.
[121] Čl. 31(2)(a) ID
[122] Čl. 31(4) ID

b) údaj o kolísavosti cen takového finančního nástroje a všechna případná omezení pro tyto nástroje na trzích, kde se s těmito nástroji obchoduje,[123]

c) skutečnost, že zákazníkovi kromě výloh na pořízení těchto nástrojů mohou (v důsledku obchodů s těmito nástroji) vzniknout i další finanční závazky nebo jiné povinnosti, včetně potenciálních mimořádných závazků *(contigent liability)*[124]

d) údaj o požadavcích na zajištění a případné doplnění zajištění (pozn. tím se rozumí *margin requirements* jako *initial margin, maintenance margin, minimum margin* etc.) nebo jiném podobném požadavku uplatnitelnému pro daný typ finančního nástroje,[125]

e) v případě finančních nástrojů, se kterými se pojí právo na ručení nebo jiné podobné zajištění třetí osobou, též dostatečně podrobné údaje o ručiteli (zajišťovateli) a o charakteru ručení (zajištění) tak, aby zákazník mohl toto ručení (zajištění) objektivně zhodnotit.[126]

Prováděcí směrnice umožňuje, aby členské státy stanovily (právním předpisem) přesné podmínky anebo obsah popisu rizik vyžadovaných podle předchozího bodu. Oslovení odborníci uvedli, že vzhledem k podrobnosti katalogu, není další upřesnění potřebné.

Otázka dvacátá první
Domníváte se, že je potřebné upřesnit znění prováděcí směrnice v této části? Jestli ano, co by bylo vhodné upřesnit/doplnit?

V případě, že obchodník s cennými papíry poskytne **drobnému zákazníkovi** informace o finančním nástroji, který je **aktuálně nabízen** veřejnosti a v souvislosti s touto (veřejnou) nabídkou byl zveřejněn prospekt schválený Českou národní bankou nebo jiným příslušným orgánem dohledu jiného členského státu Evropské unie, poskytne mu rovněž **informaci, kde se může s prospektem seznámit**. [127]

[123] Čl. 31(2)(b) ID
[124] Čl. 31(2)(c) ID. V tomto případě, chápeme-li slovo „liability" jako odpovědnost, leč není zcela zřejmé, co má směrnice na mysli.
[125] Čl. 31(2)(d) ID
[126] Čl. 31(5) ID
[127] Čl. 31(3) ID

Kapitola

8

Poskytování informací zákazníkům – ochrana majetku zákazníka

Providing information to clients concerning safeguarding client assets

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 (3) MiFID
Článek 32 ID

V pořadí poslední skupinou informací, které je obchodník s cennými papíry povinen zákazníkovi poskytnout, tvoří informace týkající se ochrany majetku zákazníka, tj. peněžních prostředků a finančních nástrojů, které zákazník obchodníkovi s cennými papíry svěřil. I v tomto případě platí, že obchodník s cennými papíry je přirozeně povinen poskytovat tyto informace v souladu se všemi pravidly týkajícími se poskytování informací s přihlédnutím k tomu, zda jde o drobného nebo profesionálního zákazníka.[128]

Platná právní úprava
Platná právní úprava nestanoví v obdobném rozsahu obchodníkovi s cennými papíry povinnosti a vyžaduje tak podstatné doplnění.

Rozsah informační povinnosti týkající se ochrany majetku zákazníka je ovlivněn třídou zákazníků, tedy tím, zda jde o zákazníka drobného či profesionálního. Obchodník s cennými papíry je povinen v rámci této informační povinnosti poskytnout **zákazníkovi vzhledem k dané situaci** (*where relevant*) **alespoň** následující údaje:[129]

a) informaci o tom, že režim majetku zákazníka podléhá nebo může podléhat právu cizího státu, jakož i důrazné upozornění, že z tohoto důvodu se práva zákazníka k zákaznickému majetku mohou odpovídajícím/významným způsobem od tuzemského režimu lišit,[130]

[128] Navazuje na obecné pravidlo stanovící, že profesionálním zákazníkům poskytuje obchodník s cennými papíry informace na žádost.
[129] Tuto povinnost má přirozeně pouze obchodník s cennými papíry, které je oprávněn přijímat finanční nástroje a peněžní prostředky. Čl. 32(1) ID
[130] Čl. 32(5) ID

b) informaci o všech věcných právech, která slouží k zajištění závazku *(security interest or lien which the firm has or may have over the client´s financial instruments or funds)*, jakož i o podmínkách, za nichž si může obchodník s cennými papíry nebo osoba, u níž je majetek zákazníka veden *(depository)*, započíst pohledávku za zákazníkem na jeho majetek.[131]

Drobného zákazníka je pak obchodník s cennými papíry **kromě výše uvedeného** povinen informovat alespoň o tom, že:

a) opatrováním finančních nástrojů anebo peněžních prostředků zákazníka může obchodník s cennými papíry pověřit třetí osobu. V této souvislosti je obchodník s cennými papíry rovněž povinen informovat drobného zákazníka o rozsahu povinností (odpovědnosti), které má dle českého práva ve vztahu k jednání třetí osoby, kterou pověřil opatrováním majetku zákazníka, jakož i o důsledcích, které by případný úpadek takové třetí osoby měl na majetek zákazníka,[132]

b) finanční nástroje mohou být vedeny na sběrném účtu[133] u třetí osoby spolu s důrazným upozorněním na rizika vyplývající z evidence majetku zákazníka na sběrném účtu,[134]

c) tam, kde právo cizího státu, jímž se řídí třetí osoba, které byl obchodníkem s cennými papíry svěřen majetek zákaznka, neumožňuje jednoznačné odlišení majetku zákazníka od majetku této osoby nebo majetku obchodníka s cennými papíry, důrazné upozornění na rizika vyplývající z takové situace,[135]

d) předtím, než obchodník s cennými papíry využije finanční nástroj, který je součástí majetku zákazníka k obchodu na vlastní účet nebo na účet jiného zákazníka spočívajícím v

   1. půjčce,
   2. repo operaci nebo reverzní repo operaci, anebo
   3. buy-sell back operaci nebo sell-buy back operaci,[136]

   jasné, úplné a přesné informace o povinnostech a rozsahu odpovědnosti, které obchodník s cennými papíry má vůči zákazníkovi v souvislosti s využitím finančního nástroje k uvedenému obchodu, jakož i o rizicích souvisejících s takovým postupem.

[131] Čl. 32(6) ID
[132] Čl. 32(2) ID
[133] Sběrné účty jako takové zatím česká právní úprava nezná. Fakticky se jejich existence projevuje už nyní, ovšem v právním slova smyslu o nich hovořit nelze (vzhledem k provázání samostatné a navazující evidence).
[134] Čl. 32(3) ID
[135] Čl. 32(4) ID
[136] Uvedené obchody jsou označeny jako „securities financing transaction" je jsou vymezeny čl. 2 (10) IR.

Platná právní úprava

Podle současné úpravy je obchodník s cennými papíry povinen získat předem souhlas zákazníka s využitím jeho finančního nástroje k cit. obchodům, a to pro každý případ jejich využití.[137]

Komunitární úprava však využití finančních nástrojů zákazníka takovým souhlasem nepodmiňuje. Ustanovení bude třeba zrušit, alternativně ponechat, splní-li podmínky testu ve smyslu čl. 4 ID.[138]

Otázka dvacátá druhá

Domníváte se, že bychom měli takovou povinnost notifikovat Evropské komisi jako národní výjimku? Nebo se přimlouváte za její zrušení?

[137] Ust. § 12 odst. 6 vyhlášky.

[138] Směrnice zakládají tzv. *maximum harmonisation.* Čl. 4 ID umožňuje členským státům výjimky z této zásady, pakliže dotčená národní právní úprava naplní skutkovou podstatu testu. Z čl. 4(1) a (2) ID vyplývá, že Česká republika může zachovat nebo uložit povinnost nad rámec povinností uvedených v prováděcí směrnici pouze ve výjimečném případě, jestliže taková povinnost (kumulativně splňuje následující kritéria):

1. je objektivně ospravedlnitelná,
2. vztahuje se ke konkrétním rizikům pro ochranu investorů nebo integrity trhu a je přiměřená z hlediska těchto rizik; s tím, že tato rizika
   (i) musí mít v poměrech dané struktury trhu v České republice zvláštní význam, anebo
   (ii) se objevila nebo se stala zřejmými po dni účinnosti prováděcí směrnice a nejsou dosud regulována právními předpisy Evropských společenství,
3. neomezuje ani se jinak nedotýká práv obchodníka s cennými papíry ve smyslu čl. 31 a 32 MiFID (volný pohyb).

Ve vztahu k Evropské komisi má pak Česká republika notifikační povinnost takové výjimky s řádným odůvodněním splnění cit. pojmových znaků.

Kapitola

9

Smluvní vztah se zákazníkem

Client agreement

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 (7) MiFID
Článek 39 ID

MiFID stanoví obchodníkovi s cennými papíry obecnou povinnost **uchovávat záznamy** *(establish a record)* o smluvním vztahu se zákazníkem. [139] Záznamy musí obsahovat dokumenty **upravující práva a povinnosti** obchodníka s cennými papíry na jedné straně a zákazníka na straně druhé, jakož i další podmínky, **za nichž obchodník s cennými papíry poskytuje zákazníkovi služby**.[140].

Platná právní úprava
Lze říci, že tento požadavek je pokryt současnou právní úpravou, konkrétně § 17 zákona, který nařizuje obchodníkovi s cennými papíry uchovávat dokumenty týkající se poskytnutí investiční služby a záznamy komunikace se zákazníkem, které se jí týkají.[141]

Prováděcí směrnice v konečné podobě, na rozdíl od prvotního návrhu, který upravoval specifické požadavky na obsah a vznik závazku ze smluv se zákazníkem, neukládá žádné další podmínky na formu smlouvy týkající se hlavních investičních služeb, na obsah závazku z takové smlouvy nebo na jeho splnění. Úprava těchto otázek zůstala ponechána na národních právních řádech členských států Evropských společenství. V tomto smyslu nás tedy MiFID nenutí provádět změny v soukromém právu.

Výjimku ze zásady volnosti národní úpravy smluvního práva tvoří ustanovení,[142] podle něhož obchodník s cennými papíry bude povinen s každým **drobným zákazníkem, který se stane jeho zákazníkem od účinnosti novely zákona** a kterému poskytuje některou hlavní investiční službu vyjma hlavní investiční služby „investiční poradenství“, **sjednat**

[139] Tím přirozeně není dotčen jeden ze základních organizačních požadavků na vnitřní provoz obchodníka - povinnost uchovávat záznam o všech službách a transakcích (čl. 13 (6) MiFID).
[140] čl. 19(7) MiFID
[141] Otázka uchovávání dokumentů jako taková se tu neřeší. Problematikou se podrobněji budeme zabývat v tématickém celku D „Obezřetností pravidla“.
[142] Čl. 39 ID

základní práva a povinnosti písemně nebo ústně; ústně za předpokladu, že budou zachycena na trvalém nosiči dat.[143]

Problémy může vyvolávat konfrontace uvedeného požadavku s obecnou úpravou českého soukromého práva o právních úkonech a písemné formě (proto jsme také zvolili konstrukci „písemně nebo ústně, jsou-li (základní práva a povinnost) zachyceny na trvalém nosiči dat"). Ustanovení § 40 odst. 3 obč. zák. říká, že právní úkon je platný, je-li podepsán jednající osobu s tím, že podpis může být nahrazen mechanickými prostředky v případech, kdy je to obvyklé. Je-li právní úkon učiněn elektronickými prostředky, může být podepsán elektronicky podle zvláštních zákonů. V odst. 4 téhož ustanovení se potom stanoví, že písemná forma je zachována, je-li právní úkon učiněn telegraficky, dálnopisem nebo elektronickými prostředky, jež umožňují zachycení právního úkonu a určení osoby, která úkon učinila.

Otázka dvacátá třetí
V jakém vztahu jsou dle vašeho názoru odst. 3 a 4 § 40 obč. zákoníku? Je smlouva uzavřena písemně, i je-li učiněna elektronickým prostředky bez tzv. elektronického podpisu? Kupříkladu prostřednictvím „obyčejného" e-mailu.

Většina oslovených expertů byla názoru, že smlouva bude mít písemnou formu i v případě, že bude uzavřena elektronickými prostředky (například běžným e-mailem) bez tzv. elektronického podpisu.

[143] „…to enter into written basic agreement, in paper or another durable medium, with the client setting out the essential rights and obligations of the firm and the client…"

Kapitola 10

Zjišťování potřeb zákazníka při poskytování hlavních investičních služeb s poradenským prvkem

Identifying client needs when providing advised services

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 (4) MiFID
Článek 35 ID

I po novelizaci stávající úpravy obchodník s cennými papíry přirozeně stále zůstane povinen poznat svého zákazníka *(know your customer)*. Nově ovšem **dojde ke štěpení této povinnosti v závislost na druhu hlavní investiční služby**.

Nově se tak zavádí dva režimy s odlišnými požadavky na míru informací v závislosti na tom, obsahuje-li hlavní investiční služba poradenský prvek či nikoli.[144]

Obchodník s cennými papíry je povinen získat (vyžadovat) od svých zákazníků informace, které mu umožní při poskytování investičního poradenství doporučit jim vhodnou hlavní investiční službu, finanční nástroj či obchod; a při obhospodařování portfolia zákazníka uskutečnit vhodné *(suitable)* obchody s vhodnými finančními nástroji. Často se tak hovoří o **tzv. suitability test**.[145]

MiFID a prováděcí směrnice používají v souvislosti s „vhodností" *promiscue* termíny „obchod" (*transaction*), „finanční nástroj" *(financial instrument)* a „produkt" *(product)*. Čl. 19 (4) navíc však předpokládá, že jako

[144] Jsou upraveny v Čl 19 (4), resp. 19 (5) MiFID. V Čl. 19 (6) je za předpokladu splnění daných podmínek upravena možnost odchylky od režimu podle Čl. 19 (5).

[145] Při poskytování ostatních hlavních investičních služeb (tj. těch, které neobsahují poradenský prvek) musí být obchodník s cennými papíry na základě získaných informací schopen posoudit, zda zvažovaná investiční služba, finanční nástroj či obchod jsou pro zákazníka přiměřené *(appropriate)* – k tomu blíže následující kapitola.

vhodná či nevhodná bude posuzována také investiční služba – to je ovšem možné jen v případě investičního poradenství - např. sdělit, že pro zákazníka, jehož investice je velmi nízká, není vhodné uzavřít smlouvu o obhospodařování portfolia. V případě hlavní investiční služby „obhospodařování portfolia" to však není možné, tam se z podstaty věci posuzují už pouze „produkty" nebo „nástroje", ale nikoliv jiné investiční služby. Vybraní experti nepovažovali uvedenou otázku za zásadní.

Otázka dvacátá čtvrtá
Na základě výše uvedeného navrhujeme v případě poskytování investičního poradenství vztáhnout posuzování vhodnosti k „hlavní investiční službě, finančnímu nástroji a obchodu", v případě obhospodařování majetku vztáhnout posuzování vhodnosti k „finančnímu nástroji a obchodu". **Souhlasíte s takovým postupem?**

Pro obhospodařování portfolia je rozhodující existence prvku uvážení na straně obchodníka s cennými papíry. Tento prvek hraje rozhodující úlohu pro vznik povinnosti provést „*suitability test*". V této souvislosti je totiž třeba zvážit, do jaké míry se bude vztahovat na situaci, kdy má zákazník uzavřenu smlouvu o obhospodařování portfolia, avšak v rámci smluvního ujednání udílí obchodníkovi s cennými papíry zcela konkrétní instrukce.[146] Domníváme se, že vzhledem k potřebě posuzovat smlouvy materiálně dojde v tomto případě ke „štěpení" povinnosti získávat od zákazníka informace. Tam, kde je prvek uvážením zachován, bude obchodník s cennými papíry povinen „*suitability test*" provést, ve zbytku pak nikoli.[147]

Otázka dvacátá pátá
Souhlasíte s takovou interpretací?

TAB 10-1 Základní přehled k povinnosti získat od zákazníků informace při poskytování služeb s poradenským prvkem

Suitability test **Čl. 19 (4)** **Hlavní investiční služby s poradenským prvkem**	**Předmětem informací jsou zákazníkovy:**	**Cílem získávání informací je:**	**Nezíská-li obchodník s cennými papíry informace nezbytné pro posouzení vhodnosti cit. hlavní investiční služby, finančního nástroje či obchodu**	**Usoudí-li obchodník s cennými papíry na základě získaných informací, že hlavní investiční služba, finanční nástroj či obchod nejsou pro zákazníka vhodné:**
Investiční poradenství	ZNALOSTI[148] ZKUŠENOSTI[149] FINANČNÍ SITUACE INVESTIČNÍ CÍLE	Doporučit vhodnou hlavní investiční službu, finanční nástroj či obchod.	Nesmí konkrétní hlavní investiční službu, finanční nástroj či obchod doporučit.	Nesmí konkrétní hlavní investiční službu, finanční nástroj či obchod doporučit, nicméně může poradit jinou hlavní investiční službu, finanční nástroj nebo obchod.
Obhospodařování portfolia		Uskutečnit vhodný obchod s vhodným finančním nástrojem.	Nesmí konkrétní obchod uskutečnit	Nesmí konkrétní obchod uskutečnit.

[146] Přísně vzato se suitability test aplikuje pouze v případě tzv. *discretionary portfolio managementu.*
[147] Povinnost aplikovat tzv. appropriateness test tím ovšem zůstává nedotčena.

V rámci poskytování investičního poradenství a obhospodařování individuálního portfolia je tak obchodníkovi s cennými papíry **zakázáno doporučit hlavní investiční službu, finanční nástroj či obchod, nezíská-li potřebné informace** tak, aby mohl rozhodnout, zda jsou pro zákazníka vhodné.[150]

Obchodník s cennými papíry je povinen získat od zákazníka informace v rozsahu nezbytném k tomu, aby porozuměl zásadním skutečnostem o zákazníkovi a aby nabyl přesvědčení, že se zřetelem k druhu a rozsahu zákazníkem požadovaných služeb jsou obchod, finanční nástroj nebo investiční služby pro zákazníka vhodné.

Obchodníkovi s cennými papíry se **zakazuje nabádat zákazníka k neposkytování potřebných informací**.[151]

Dále je stanovena **vyvratitelná právní domněnka** s tím, že obchodník s cennými papíry se může spolehnout na informace poskytnuté zákazníkem, ledaže je mu známo nebo by mu mělo být známo, že tyto informace jsou zjevně zastaralé, nepřesné či neúplné.[152]

Obchod, finanční nástroj nebo investiční služba **jsou pro zákazníka vhodné, pokud**

1. odpovídají jeho investičním cílům,

2. zákazník dokáže finančně unést související finanční rizika v souladu s jeho investičními cíly a

3. zákazník má potřebné zkušenosti a znalosti, aby mohl porozumět s nimi spojeným rizikům.[153]

Při posuzování kritérií dle předchozího odstavce obchodník s cennými papíry přihlédne především k rizikům spojeným s finančním nástrojem, druhu obchodu, vlastnostem pokynu a četnosti (frekvenci) obchodování.[154]

Prováděcí směrnice dále blíže určuje, které konkrétní údaje je obchodník s cennými papíry povinen získat v rámci jednotlivých oblastí. Povinnost vyžádat si informace o finanční situaci a investiční cílech je relativizována podmínkou „**vzhledem k dané situaci**“ *(where relevant)*.[155]

---

[148] Jedná se o znalosti a zkušenosti, které mají význam pro 1) doporučení vhodné hlavní investiční služby, finančního nástroje či obchodu 2) uskutečnění obchodu s konkrétním finančním nástrojem.
[149] dtto
[150] Čl. 35 (5) ID
[151] Čl. 37 (2) ID
[152] Čl. 37 (3) ID
[153] Čl. 35 (1) ID
[154] Recital 57 ID
[155] Vyžadované informace lze pomyslně rozdělit do dvou skupin: 1. informace „směřující do minulosti“ tj. informace o znalostech a zkušenostech a 2. informace „směřující do budoucnosti“ tj. informace o finanční situaci a o investičních cílech.

TAB 10-2 Souhrnná tabulka údajů, které je obchodník s cennými papíry povinen zjišťovat v rámci jednotlivých oblastí

	Konkrétní údaje o
Znalosti[156]	1. druzích hlavních investičních služeb, finančních nástrojů a obchodů, které zákazník zná, 2. povaze, objemu a frekvenci obchodů s finančními nástroji, které zákazník provádí a o době, po kterou jsou prováděny, 3. úrovni vzdělání zákazníka a o jeho povolání nebo relevantním dřívějším povolání.
Zkušenosti[157]	
Finanční situace[158]	1. zdroji a výši zákazníkových pravidelných příjmů, 2. zákazníkově majetku, včetně likvidního majetku, majetkových investic a nemovitostí, 3. zákazníkových pravidelných peněžních splátkách.
Investiční cíle[159]	1. době, na kterou chce zákazník investovat, 2. zákazníkových preferencích týkajících se podstoupení rizik, 3. zákazníkově rizikovém profilu, 4. účelech investice.

V případě **profesionálního zákazníka** je obchodník s cennými papíry oprávněn předpokládat, že zákazník má dostatek zkušeností a znalostí o obchodech, pro něž se považuje za profesionálního zákazníka. Poskytuje-li obchodník s cennými papíry investiční poradenství, je dále oprávněn předpokládat, že tento unese finanční riziko spojené s investováním. Ostatní informace (tj. investiční cíle) musí obchodník s cennými papíry od profesionálního zákazníka zjišťovat.[160]

Platná právní úprava

V § 15 odst. 1 písm. b) zákona je stanovena povinnost obchodníka s cennými papíry „požadovat od zákazníka, podle druhu a rozsahu zákazníkem požadovaných investičních služeb, informaci o jeho hospodářské situaci, zkušenostech v oblasti investic do investičních nástrojů a cílech, které mají být požadovanou službou dosaženy". Toto ustanovení je dále doplněno v § 15 vyhlášky, která zakotvuje povinnost obchodníka s cennými papíry stanovit svým vnitřním předpisem způsob a podmínky získávání informací o zákaznících a dále uvádí minimální požadavky na postup pověřených zaměstnanců při získávání těchto informací.

Lze tedy konstatovat, že stávající právní úprava je vzhledem k požadavkům MiFID nedostatečná. Povinnost získávat informace od zákazníků je sice zavedena, avšak nejsou např. stanoveny důsledky situace, kdy se potřebné informace nepodaří obchodníkovi s cennými papíry získat či dojde-li tento na jejich základě k závěru, že posuzovaná hlavní investiční služba, finanční nástroj či obchod nejsou pro zákazníka vhodné. Taktéž nejsou stanovena alespoň základní kritéria, podle kterých má být „vhodnost" posuzována. Podle vzoru MiFID je nutné nově zavést koncepci dvojího režimu povinnosti získávat od zákazníků informace v závislosti na tom, jedná-li se o hlavní investiční službu s poradenským prvkem či bez něj (včetně úpravy výjimky pro situace *„execution only"* – viz. následující kapitola).

[156] Čl. 37 ID
[157] Čl. 37 ID
[158] Čl. 35 (3) ID
[159] Čl. 35 (4) ID
[160] čl. 35 (2) ID

Kapitola 11

Zjišťování potřeb zákazníka při poskytování hlavních investičních služeb bez poradenského prvku

Identifying client needs when providing non-advised services

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 (5) MiFID
Článek 36 a 38 ID

Při poskytování hlavních investičních služeb **bez poradenského prvku** (tj. jiných nežli investiční poradenství a obhospodařování portfolia) je obchodník s cennými papíry povinen získat od zákazníků informace, které mu umožní posoudit, zda zvažovaná hlavní investiční služba, finanční nástroj či obchod jsou pro zákazníkapřiměřené *(appropriate)*.[161] Proto obvykle hovoříme o **tzv. appropriateness test.**

Obchodník s cennými papíry je povinen získat od zákazníka informace v rozsahu nezbytném k tomu, aby porozuměl zásadním skutečnostem o zákazníkovi a aby nabyl přesvědčení, že se zřetelem k druhu a rozsahu zákazníkem požadovaných služeb jsou hlavní investiční služba, finanční nástroj či obchod pro zákazníka přiměřené.

V rámci *appropriateness test* je obchodník s cennými papíry povinen získávat dva druhy informací, a to o zákazníkových (1) **znalostech** a (2) **zkušenostech** v oblasti investic. Jde však jen o takové znalosti a zkušenosti, které mají souvislost se zvažovanou hlavní investiční službou, finančním nástrojem či obchodem.[162]

[161] Čl. 19 (5) MiFID
[162] Čl. 19 (5) první pododstavec MiFID

Cílem vyhodnocování získaných informací je schopnost určit, zda zákazník má potřebné znalosti a zkušenosti k tomu, aby **porozuměl rizikům** souvisejícím s nabízenou či poptávanou hlavní investiční službou, finančním produktem či obchodem. „Přiměřenost" je tedy dána, je-li splněna tato podmínka.[163]

V případě **profesionálního zákazníka** je obchodník s cennými papíry oprávněn předpokládat, že takový zákazník má potřebné znalosti a zkušenosti k tomu, aby porozuměl rizikům souvisejícím s hlavní investiční službou, finančním nástrojem či obchodem, pro které je považován za profesionálního zákazníka.[164]

Informace **o znalostech** a **zkušenostech** musí v odpovídající míře obsahovat údaje o

1. druzích hlavních investičních služeb, finančních nástrojů a obchodů, které zákazník zná,

2. povaze, objemu a frekvenci obchodů s finančními nástroji, které zákazník provádí a o době, po kterou jsou prováděny,

3. úrovni vzdělání zákazníka a o jeho povolání nebo relevantním dřívějším povolání.[165]

Zjistí-li obchodník s cennými papíry na základě získaných informací, že zvažovaná hlavní investiční služba, finanční produkt či obchod **nejsou pro zákazníka přiměřené, je povinen zákazníka na tuto skutečnost upozornit** (takové upozornění může mít i standardizovanou strukturu).[166]

Rozhodne-li se zákazník potřebné **informace neposkytnout či poskytne-li je v nedostatečném rozsahu**, je obchodník s cennými papíry povinen upozornit ho, že v takovém případě není schopen posoudit přiměřenost zvažované hlavní investiční služby, finančního nástroje či obchodu. Stejně jako v případě předchozího odstavce může i zde upozornění poskytnout ve standardizované struktuře.[167]

Poskytnutí hlavní investiční služby tedy není získáním informací podmíněno. Je tedy možné konstatovat, že v případě *suitability test* musí obchodník s cennými papíry potřebné informace **získat**, aby mohl hlavní investiční službu, finanční nástroj či obchod doporučit; v případě *appropriateness test* se musí, má-li být obchod uskutečněn, **o získání informací pokusit.**

Stejně jako v případě *suitability test* je obchodníkovi s cennými papíry zakázáno nabádat zákazníka k neposkytnutí potřebných informací[168] a je stanoveno, že obchodník s cennými papíry se může spolehnout na informace poskytnuté zákazníkem, ledaže je mu známo nebo by mu mělo

[163] Čl. 36 ID
[164] Čl. 36 ID
[165] Čl. 37 (1) ID. Jedná se o společné ustanovení pro *suitability test* a *appropriateness test*.
[166] Čl. 19 (5) druhý pododstavec MiFID
[167] Čl. 19 (5) třetí pododstavec MiFID
[168] Čl. 37 (2) ID

být známo, že tyto informace jsou zjevně zastaralé, nepřesné či neúplné.[169]

Přechodné ustanovení

Pro účely *appropriateness test* je stanovena nevyvratitelná právní domněnka, zákazník, který se účastnil obchodů týkajících se specifického druhu hlavních investičních služeb či finančních nástrojů před účinností novely transponující MiFID a ID, má potřebné znalosti a zkušenosti k tomu, aby porozuměl rizikům souvisejícím s tímto typem hlavních investičních služeb či finančních nástrojů.[170]

Pokud se zákazník zapojuje do obchodů týkajících se určitého druhu hlavních investičních služeb či finančních nástrojů prostřednictvím (služeb) obchodníka s cennými papíry, **není** tento **obchodník s cennými papíry povinen** znovu **posuzovat přiměřenost pro každý samostatný obchod**.[171] Tím však obchodník s cennými papíry není zbaven povinnosti dbát o to, aby informace o zákaznícovi, na základě nichž je *appropriateness test* prováděn, byly vždy aktuální.[172]

Zvláštní případ: *„Execution only“*

Povinnosti provádět *appropriateness test* je zproštěn obchodník s cennými papíry při provádění hlavní investiční služby, které spočívá výlučně v přijímání a předávání pokynů a/nebo v provádění pokynů spolu s vedlejšími investičními službami nebo bez nich ***(execution only)***, a to za splnění těchto (čtyř) podmínek: [173]

1. Nejedná se o složený finanční nástroj *(non-complex instrument)*.
Složenými finančními nástroji nejsou:[174]

a) akcie přijaté k obchodování na regulovaném trhu nebo rovnocenném trhu třetí země,

b) nástroje, které jsou obvykle obchodovány na peněžním trhu, s výjimkou platebních nástrojů („nástroje peněžního trhu“),

c) dluhopisy a dluhové cenné papíry sloužící k sekuritizaci dluhu (kromě dluhopisů nebo dluhových cenných papírů sloužících k sekuritizaci dluhu zahrnujících derivát),

d) cenné papíry kolektivního investování.

[169] Čl. 37 (3) ID
[170] Rec. 59 ID
[171] Rec. 59 ID
[172] Srv. Čl. 37 (3) ID
[173] Čl. 19 (6) MiFID
[174] Čl. 19 (6) MiFID první indent

Ostatní finanční nástroje nejsou složenými finančními nástroji, splňují-li tato kritéria:[175]

a) nejedná se o derivát,[176]

b) existují četné příležitosti k nabytí, pozbytí, popř. uplatnění práva z tohoto finančního nástroje za ceny, které jsou veřejně přístupné účastníkům trhu, a které jsou buď tržními cenami nebo cenami, které zpřístupňují či stanovují na emitentovi nezávislé systémy,

c) neplynou z něj žádné závazky pro zákazníka, které by přesahovaly náklady na pořízení tohoto finančního nástroje,

d) srozumitelné informace o vlastnostech tohoto finančního nástroje jsou veřejně přístupné a lze očekávat, že jim běžný (drobný) zákazník snadno porozumí do té míry, aby se mohl kvalifikovaně rozhodnout, zda uzavře obchod týkající se tohoto finančního nástroje.

Otázka dvacátá šestá
Můžete identifikovat finanční nástroj, který splňuje uvedená kritéria?

Vybraní experti uvedli, že půjde v zásadě o finanční nástroje, se kterými se obchoduje mimo regulovaný trh.

2. Hlavní investiční služba je prováděna z podnětu zákazníka.

Ustanovení vyvolává rozpaky. Kloníme se k názoru, že hlavní investiční službou se zde má na mysli jedna z hlavních investičních služeb, na kterou dopadá výjimka *execution only* (tj. služba, v jejímž rámci dochází pouze k přijímání a předávání pokynů a/nebo v provádění pokynů). Příklad. Provádí-li obchodník s cennými papíry pokyny v rámci komisionářské smlouvy, výjimka se může uplatnit pouze v případě, byla-li tato smlouva uzavřena výlučně z podnětu zákazníka, tj. nebyla-li mu obchodníkem doporučena.

Otázka dvacátá sedmá
Souhlasíte s tímto výkladem?

3. Zákazník byl informován o tom, že obchodník s cennými papíry nemá ohledně této hlavní investiční služby povinnost posuzovat její vhodnost *(suitability)*. Tato informace může být poskytnuta ve standardizované struktuře.

Otázka dvacátá osmá
Za předpokladu, že termín *suitability* (a nikoli *appropriate)* je zde použit záměrně, zůstává otázkou, proč není tento požadavek stanoven pro případy, kdy se uplatní *appropriateness* test obecně, ale pouze pro výjimku *execution only*. Jaký je Váš názor?

[175] Čl. 38 ID

[176] MiFID ani ID neobsahuje definici „derivátu". Nicméně obecně jsou za deriváty považovány finanční nástroje uvedené v Příloze I, Dílu C, odst. 4 až 10 MiFID. Předpokládá se harmonizace tohoto termínu v rámci tzv. Level 3.

Oslovení odborníci vyjádřili názor, že tu jde s největší pravděpodobností o pochybení, a že evropský zákonodárce měl na mysli „appropriateness" nikoli „suitability".

4. Obchodník s cennými papíry **dodržuje postupy pro omezení možnosti střetu zájmů** podle čl. 18 MiFID.

TAB 11-1 Základní přehled k povinnosti získat od zákazníků informace při poskytování služeb bez poradenského prvku

Appropriateness test **Čl. 19 (5)** **Hlavní investiční služby bez poradenského prvku**	**Předmětem informací jsou zákazníkovy:**	**Cílem získávání informací je:**	**Nezíská-li obchodník s cennými papíry informace nezbytné pro posouzení přiměřenosti cit. hlavní investiční služby, finančního nástroje či obchodu**	**Usoudí-li obchodník s cennými papíry na základě získaných informací, že hlavní investiční služba, finanční nástroj či obchod nejsou pro zákazníka přiměřené:**
Přijímání a předávání pokynů. **Provádění pokynů jménem zákazníka.** **Obchodování na vlastní účet.** **Upisování emise a/nebo umisťování emise.** **Provozování vícestranného obchodního systému.**	ZNALOSTI ZKUŠENOSTI	Posoudit, zda jsou hlavní investiční služba, finanční nástroj či obchod pro zákazníka přiměřené	Upozorní zákazníka, že neposkytnutí informací neumožní posouzení přiměřenosti, a může takovou investiční službu poskytnout.	Na tuto skutečnost zákazníka upozorní, a může takovou investiční službu poskytnout.
Obchodník s cennými papíry je **zproštěn povinnosti provést *appropriateness test***, jestliže kumulativně platí, že: 1. jde o obchodníka s cennými papíry, který neposkytuje jiné hlavní investiční služby než přijímání a předávání pokynů a/nebo provádění pokynů jménem zákazníka, 2. taková hlavní investiční služba se netýká složeného finančního nástroje a je prováděna z podnětu zákazníka, 3. zákazník byl jasně upozorněn, že obchodník s cennými papíry nemá ohledně takové hlavní investiční služby povinnost posuzovat její vhodnost *(suitability)*, 4. obchodník s cennými papíry dodržuje postupy k omezení možnosti střetu zájmů.				

Platná právní úprava

V § 15 odst. 1 písm. b) zákona je stanovena povinnosti obchodníka s cennými papíry „požadovat od zákazníka, podle druhu a rozsahu zákazníkem požadovaných investičních služeb, informaci o jeho hospodářské situaci, zkušenostech v oblasti investic do investičních nástrojů a cílech, které mají být požadovanou službou dosaženy". Toto ustanovení je dále doplněno v § 15 vyhlášky, který zakotvuje povinnost obchodníka s cennými papíry stanovit svým vnitřním předpisem způsob a podmínky získávání informací o zákaznících a dále uvádí minimální požadavky na postup pověřených zaměstnanců při získávání těchto informací.

Lze tedy konstatovat, že stávající právní úprava je vzhledem k požadavkům MiFID nedostatečná. Podle vzoru MiFID je nutné nově zavést koncepci dvojího režimu povinnosti získávat od zákazníků informace v závislosti na tom, jedná-li se o hlavní investiční službu s poradenským prvkem či bez něj (včetně úpravy výjimky pro situace *„execution only"*).

SPOLEČNÁ USTANOVENÍ PRO ZJIŠŤOVÁNÍ POTŘEB ZÁKAZNÍKŮ PŘI POSKYTOVÁNÍ HLAVNÍ INVESTIČNÍ SLUŽBY

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 (4) a (5) MiFID
Článek 37 ID

Jak již bylo řečeno MiFID nově zavádí dva režimy s odlišnými požadavky na míru informací v závislosti na tom, obsahuje-li hlavní investiční služba poradenský prvek čili nic.

Následující tabulka shrnuje hlavní rozdíly mezi zjišťováním potřeb zákazníků při poskytování hlavní investiční služby s poradenským prvkem a bez poradenského prvku.

Hlavní investiční služba	Předmětem informací jsou	Nezíská-li obchodník s cennými papíry informace nezbytné pro posouzení přiměřenosti / vhodnosti cit. hlavní investiční služby, finančního nástroje či obchodu	Usoudí-li obchodník s cennými papíry na základě získaných informací, že hlavní investiční služba, finanční nástroj či obchod nejsou pro zákazníka přiměřené / vhodné:
Přijímání a předávání pokynů	ZNALOSTI ZKUŠENOSTI	Upozorní zákazníka, že neposkytnutí informací neumožní posouzení přiměřenosti, a může takovou investiční službu poskytnout.	Na tuto skutečnost zákazníka upozorní, a může takovou investiční službu poskytnout.
Provádění pokynů jménem zákazníka			
Obchodování na vlastní účet			
Obhospodařování portfolia	ZNALOSTI ZKUŠENOSTI FINANČNÍ SITUACE INVESTIČNÍ CÍLE	Nesmí konkrétní hlavní investiční službu, finanční nástroj či obchod doporučit.	Nesmí konkrétní hlavní investiční službu, finanční nástroj či obchod doporučit, nicméně může poradit jinou hlavní investiční službu, finanční nástroj nebo obchod.
Investiční poradenství			
Upisování emise a/nebo umisťování emise	ZNALOSTI ZKUŠENOSTI	Upozorní zákazníka, že neposkytnutí informací neumožní posouzení přiměřenosti, a může takovou investiční službu poskytnout.	Na tuto skutečnost zákazníka upozorní, a může takovou investiční službu poskytnout.
Provozování vícestranného obchodního systému (VOS)			

K posuzování vhodnosti investiční služby, obchodu nebo finančního nástroje v případě vstupu prostředníka

Je-li prostředníkem jiný obchodník s cennými papíry. V případech poskytnutí hlavní investiční služby s poradenským prvkem zákazníkovi pomocí jiného obchodníka s cennými papíry je obchodník s cennými papíry, který předání pokynu zprostředkovává („zprostředkovávající obchodník"), povinen informace od zákazníka předat obchodníkovi s cennými papíry („vykonávající obchodník"), a zároveň zůstává odpovědným za jejich úplnost a přesnost.[177]

Vykonávající obchodník se rovněž může spolehnout na jakákoli doporučení ohledně služby nebo obchodu, která zákazníkovi poskytl zprostředkovávající obchodník. Zprostředkovávající obchodník rovněž zůstává odpovědný za vhodnost poskytnutých doporučení.

Je-li prostředníkem tzv. vázaný zprostředkovatel.[178] V případě smluvního vztahu obchodníka s cennými papíry a jeho vázaného zprostředkovatele je obchodník s cennými papíry plně odpovědný za jednání či opomenutí ze strany vázaného zprostředkovatele. Na činnost vázaného zprostředkovatele se tedy hledí jako by tuto činnost vykonával obchodník s cennými papíry sám.[179]

[177] Čl. 20 MiFID

[178] Institut „vázaného zprostředkovatele" ve vztahu k investičním službám současná právní úprava nezná. Uvažuje se tento institut nově upravit.

[179] Čl 23 (2) MiFID

Kapitola 12

Provádění pokynů zákazníka za nejlepších podmínek

Best execution

Součástí této kapitoly je rovněž příloha „Modelové schéma" obsahující schéma kroků obchodníka s cennými papíry nezbytných pro realizaci best execution. Vzhledem k tomu, že jeho struktura je touto kapitolou sledována, doporučujeme její průběžnou konzultaci ve vazbě na jednotlivé díly této kapitoly.

Provádění pokynů zákazníka za nejlepších podmínek obecně

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 21 MiFID
Článek 44 až 46 ID

Obchodník s cennými papíry je povinen učinit všechny rozumné kroky k tomu, aby dosáhl pro zákazníka nejlepší možný výsledek *(to take all reasonable steps to obtain the best possible result for the client).*[180] Tato povinnost však v žádném případě obchodníku s cennými papíry nevelí dosáhnout nejlepšího možného výsledku pro zákazníka za každé situace. Smyslem tu je, aby obchodník **zavedl a trvale uplatňoval mechanismus (pravidla a postupy) pro dosažení „nejlepšího možného výsledku**".[181]

Nebo ještě lépe: obchodník s cennými papíry není povinen zajistit provedení každého jednotlivého pokynu zákazníka za absolutně nejlepších podmínek; je ale povinen zajistit, aby každý jednotlivý pokyn zákazníka byl proveden v souladu s „jeho" vnitřním mechanismem zajišťujícím právě provedení pokynů zákazníků za nejlepších podmínek.

[180] Čl. 21 (1) MiFID
[181] čl. 21 (2) MiFID

Lze tak uzavřít, že mechanismus pro dosažení nejlepšího možného výsledku je materializován (a) **vytvořením a zavedením pravidel pro provádění pokynů** *(execution policy)* a (b) **jejich následným dodržováním a přezkumem**.

Rozsah předmětu povinnosti *best execution* a vymezení některých pojmů

Finanční nástroje

Požadavky *best execution* se vztahují na všechny finanční nástroje ve smyslu MiFID, tedy kupříkladu i na deriváty nebo nástroje peněžního trhu. Nicméně se zřetelem k rozdílům v uspořádání národních finančních trhů, jakož i druhů finančních nástrojů tento požadavek neznamená paušální aplikaci stejných pravidel zajišťujících *best execution* pro všechny druhy finančních nástrojů. Naopak. Evropský zákonodárce výslovně uvádí, že *best execution* je nutno provádět právě s přihlédnutím k takové různorodosti struktur trhů či nástrojů.[182]

Zákazníci

Obdobně jako u jiných pravidel jednání obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům, není zákazníkům umožněno dohodou s obchodníkem s cennými papíry nebo jednostranným právním úkonem vyloučit či omezit aplikaci maximy „provést pokyny zákazníka s nejlepším možným výsledkem“. Tím však není dotčena výjimka pro zvláštní kategorii zákazníků – způsobilé protistrany – vůči níž obchodník s cennými papíry není povinen aplikovat pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům, a tedy ani *best execution*.

Obhospodařování portfolia a přijímání a předávání pokynů

Požadavkům *best execution* musí obchodník s cennými papíry vyhovět nejen při „provádění pokynů“, ale analogicky také při poskytování investiční služby „přijímání a předávání pokynů“ a/nebo „obhospodařování portfolia“ (viz dále níže v textu).[183]

Provádění pokynů zákazníka obchodováním na vlastní účet

Při obchodování na vlastní účet se zákazníkem je obchodník s cennými papíry povinen rovněž dodržovat povinnost provést pokyn za nejlepších podmínek. Pokud zákazník dá obchodníkovi s cennými papíry výslovný požadavek či instrukci provést jeho pokyn zobchodováním na vlastní účet[184] za tržní cenu *(price quoted)* nebo cenu nabídnutou obchodníkem, má se za to, že obchodník dostál požadavkům *best execution* pokud jde o cenu.[185]

---

[182] Recitál 70 ID
[183] Čl. 45 ID
[184] Tj. tedy obchodník se zprostí svého závazku tak, že zákazníkovi prodá finanční nástroj ze svého majetku nebo od zákazníka finanční nástroj koupí.
[185] Recital 69 ID

Interakce mezi investiční činností „obchodování na vlastní účet“ a investiční službou „provádění pokynů na účet zákazníka“ přináší některá úskalí. „Obchodování na vlastní účet“ se může vztahovat jak k případu, kdy obchodník s cennými papíry použije vlastní pozici ke splnění zákazníkova pokynu, tak k případu, kdy splní pokyn čistě v rámci obchodování na vlastní účet. Provádí-li obchodník s cennými papíry pokyny na účet zákazníka v rámci obchodů na vlastní účet, musí **rovněž** dostát povinnostem *best execution.*

Převodní místo

Místo, kde je pokyn nebo osoba, u níž je pokyn proveden, se označuje jako tržní platforma neboli převodní místo (*execution venue).* Dle prováděcí směrnice může převodní místo nabývat šesti podob, a sice [186]

1. regulovaný trh,
2. vícestranný obchodní systém (VOS),
3. místo v zahraničí, které odpovídá uvedeným místům,
4. senzál,[187]
5. tvůrce trhu, specialista v obchodním systému nebo jiná osoba vykonávající podobnou činnost *(liquidity provider)*, anebo
6. zahraniční osoba, která odpovídá některé z uvedených osob.

Otázka dvacátá devátá
Z jakého důvodu je tvůrce trhu zvláště uveden jako převodní místo, když jde o osobu, která působí na regulovaném trhu nebo VOS? Má zde MiFID snad na zřeteli tvůrce trhu působícího *over the counter*?

Otázka třicátá
Cit. směrnice dále vztahuje **definici převodního místa výlučně pro čl. 44 a 46 ID**. Pojem *execution venue* se nicméně objevuje na jiných místech jejího normativního textu, stejně tak je uvedený termín mnohokrát uváděn přímo v MiFiD (i pro jiné účely než *best execution).* **Soudíme, že - navzdory tomuto výlučnému vymezení - není důvod pojem *execution venue* interpretovat pro účely jiných ustanovení odlišně**. Souhlasíte?

Pravidla pro provádění pokynů zákazníka

Z MiFID, jakož i z prováděcí směrnice vyplývají tři základní kroky, které je obchodník s cennými papíry povinen učinit pro tvorbu a zavedení *execution policy.*[188]

Za prvé se musí rozhodnout, které faktory ovlivňující výsledek, s jakým bude pokyn proveden, upřednostní pro konkrétní kategorii či skupinu zákazníků nebo pro konkrétního zákazníka. Minimem tak zůstává zavedení pravidel pro určení relativní důležitosti těchto faktorů tak, aby své povinnosti *best execution* dostál.

---

[186] čl. 44 (1) ID

[187] Navrhovaný český ekvivalent termínu *systematic internaliser.*

[188] čl. 21 (3) MiFID a čl. 46 ID.

Za druhé, obchodník s cennými papíry musí provést analýzu dostupných převodních míst *(execution venues)* tak, aby mohl identifikovat ta převodní místa, jež mu umožní provádět pokyny pro zákazníka s nejlepším možným výsledkem.

Konečně, obchodník s cennými papíry musí zajistit, aby pokyny zákazníků byly plněny za nejlepších možných podmínek tím, že konkrétní převodní místo z těch, které obchodník s cennými papíry zahrnul do své *execution policy*, je voleno pro každý jednotlivý pokyn *(order-by-order basis)* s přihlédnutím k relativní důležitosti faktorů stanovených v pravidlech pro provádění pokynů.

Tento požadavek je nejen v nejlepším zájmu zákazníků v konkrétní situaci, ale posiluje také z dlouhodobého hlediska hospodářskou soutěž mezi jednotlivými převodními místy. Obchod by měl být uskutečněn na těch převodních místech, která umožňují trvale dosahovat co nejlepší možný výsledek; a požadavek *best execution* potom má zajišťovat, aby obchodník s cennými papíry taková místa neignoroval.[189]

K faktorům, které obchodník s cennými papíry musí vzít v úvahu (krok č. 1)

Oproti dřívější komunitární právní úpravě (ISD) nová pravidla *best execution* stanoví, že provádět pokyny zákazníků za nejlepších podmínek **neznamená sledovat výhradně nejlepší cenu**, kterou lze dosáhnout na finančním trhu, **ale rovněž další skutečnosti** (faktory), jako např. celkovou výši úplaty (ceny), kterou (-é) zákazník zaplatí, typ pokynu, objem finančních nástrojů, které mají být převedeny, datum a čas přijetí pokynu, rychlost, s jakou lze pokyn provést, pravděpodobnost, že převod bude skutečně proveden nebo pravděpodobnost, s jakou bude převod vypořádán.[190]

Zvláštní ustanovení pro drobného zákazníka

Komunitární normotvůrce dospěl k závěru, že pro zachování důvěry laické investorské veřejnosti je nezbytné, aby obchodník s cennými papíry v případě provádění pokynů drobných zákazníků dával přednost vybraným faktorům majícím vliv na celkovou cenu. Obchodníkovi s cennými papíry je tak nařízeno, aby pro pokyny drobných zákazníků považoval **prioritně cenu a náklady za relativně nejdůležitější faktory**.[191]

Což však na druhou stranu neznamená, že by obchodník s cennými papíry měl pomíjet všechny ostatní aspekty, které by mohly mít vliv na celkovou cenu, kterou drobný zákazník zaplatí.

---

[189] Obchodníkovi s cennými papíry by plnění této povinnost nemělo činit obtíže. Dnes běžně dostupná technologie umožňuje poměrně snadný sběr údajů napříč Evropským hospodářským prostorem, jako kupříkladu nalezení nejlepší ceny s úvahou explicitních nákladů (jako odměn, transakčních nákladů, daní, poplatků na vypořádání, nákladů na měnovou konversi apod.). Rovněž existují dostupné prostředky pro umožnění snadné volby nejlepšího převodního místo pro jednotlivé pokyny zákazníků.

[190] Čl. 21 (1) věta první

[191] čl. 44(3) ID

Prováděcí směrnice rozlišuje mezi **exogenními a endogenními náklady na provedení pokynu** drobného zákazníka. S tím, že pro posouzení celkové ceny vedoucí k nejlepšímu možnému výsledku pro zákazníka obchodník s cennými papíry přihlíží pouze k nákladů exogenním, (jako jsou burzovní poplatky, poplatek za vypořádání a jiné poplatky, daně odváděné prostřednictvím obchodníka s cennými papíry atp.).

K odměně účtované zákazníkovi obchodníkem s cennými papíry, který službu poskytuje, se nepřihlíží. Taková konstrukce má silné opodstatnění. Opak by totiž jednak vedl k situaci, kdy by byl obchodník s cennými papíry nucen z hlediska dosažení nejlepšího možného výsledku posuzovat vlastní odměnu účtovanou zákazníkům proti odměnám dalších obchodníků s cennými papíry, tedy svých konkurentů, a *ipso facto* snížit vlastní odměnu na úroveň nejnižší na trhu. Rovněž by nebylo rozumné požadovat na obchodníkovi s cennými papíry, aby znal v detailech odměny účtované dalšími soutěžiteli.[192]

Na druhou stranou ovšem evropský zákonodárce dbal přísně na to, aby **odměna** obchodníka s cennými papíry účtovaná zákazníkovi za provedení pokynu **nebyla konstruována diskriminačně**. V tomto smyslu je obchodníkovi s cennými papíry nařízeno, aby jakýkoli rozdíl v ceně účtované zákazníkovi za provedení pokynu na příslušném převodním místě odrážel rozdíl v nákladech obchodníka s cennými papíry spojených s tímto převodním místem.[193] Ve vazbě na to je obchodníkovi s cennými papíry dále uložena povinnost **nestanovovat odměnu ani ji nenavyšovat způsobem, který by převodní místa** mezi sebou **diskriminoval** bez objektivních důvodů.

K volbě převodního místa pro provedení pokynů (krok č. 2)

Provádění pokynů na jednom převodním místě

Obchodník s cennými papíry je povinen v rámci *execution policy* zvolit převodní místa pro provedení pokynů *(select the execution venues)*. MiFID neříká nic o tom, zda obchodník s cennými papíry může tomuto pravidlu (dosáhnout trvale nejlepší možný výsledek) vyhovět tak, že bude provádět pokyny pouze na **jednom** *execution venue.*

Obchodník s cennými papíry, který bude chtít využívat pouze jedno *execution venue,* respektive jednoho prostředníka, bude muset prokázat, že takový postup je v souladu s požadavkem „učinit všechny rozumné kroky k dosažení nejlepšího možného výsledku pro zákazníka". Lze si představit případ, kdy pokyny, které obchodník provádí, jsou obdobné povahy. V takové situaci může vybrané *execution venue* představovat důležitý likvidní prostor pro dotčené nástroje a předmětná povinnost by tak zřejmě byla splněna.

[192] Zde je opět patrné, že komunitární právo počítá s tím, že obchodník s cennými papíry bude povinen rozlišovat mezi odměnou účtovanou zákazníkovi a dalšími výlohami zákazníka (viz kapitola 6).
[193] Čl. 44 (4) ID a Recital 67 ID

Provádění pokynů za účasti prostředníka

Stejně tak může obchodník s cennými papíry vstupovat na převodní místa **přímo, nebo za účasti prostředníka** (např. člena burzy). Dosáhnout trvale nejlepší možný výsledek ***neznamená***, že obchodník s cennými papíry musí zajistit „za jakoukoli cenu" spojení na veškerá myslitelná převodní místa na světě. Pokud náklady na zajištění přístupu na konkrétní převodní místo budou výrazně vysoké a zajištění takového přístupu by vedlo k neúměrně vysokým poplatkům, nelze rozumně požadovat, aby obchodník s cennými papíry byl povinen takový přístup na převodní místo zajistit.

Postupy provádění pokynů zákazníka (krok č. 3 a 4)

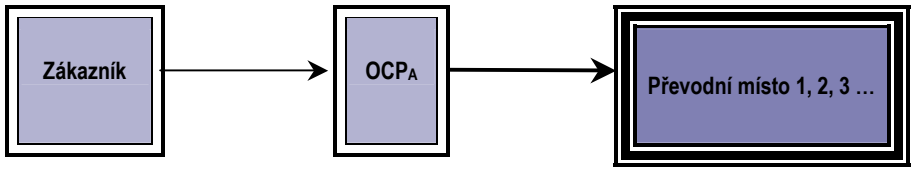
Obchodník s cennými papíry je povinen zavést a udržovat účinné **postupy provádění pokynů zákazníků** *(arrangements that firms make for executing client orders).*

Následující schémata ilustrují čtyři v praxi zřejmě nejčastěji používané postupy (uspořádání), jimiž jsou pokyny zákazníků prováděny. Možných postupů provádění pokynů je přirozeně mnohem více. Příklady 1 a 2 představují situaci bez účasti prostředníka, příklady 3 a 4 potom s jeho účastí.

Příklad č. 1

OCP_A provádí pokyny svých zákazníků sám, včetně výběru příslušného převodního místa. Pro některé typy obchodů, např. pokyny institucionálních investorů na nákup velkého objemu finančních nástrojů, pak OCP_A vždy provádí *ad hoc* volbu konkrétního převodního místa.

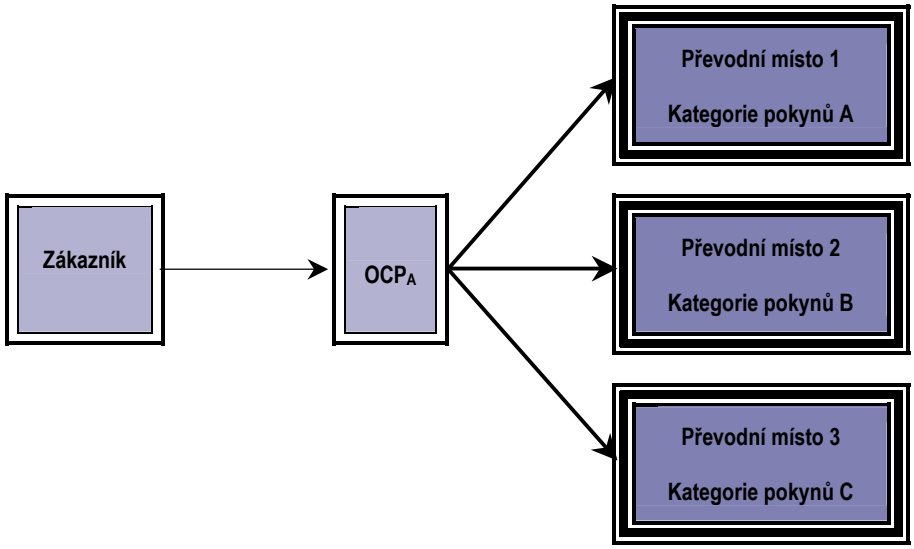
TAB 12-1 OCP_A rozhoduje o provedení pokynů (vč. výběru převodního místa) v rámci každého jednotlivého pokynu a sám pokyn provede



Příklad č. 2

OCP_A provádí pokyny svých zákazníků sám, včetně výběru příslušného převodního místa. V souladu s pravidly pro provádění pokynů je ovšem volba převodního místa nastavena primárně pro určité kategorie pokynů, než pro jednotlivé pokyny. Podle okolností však OCP_A také provádí *ad hoc* volbu konkrétního převodního místa.

TAB 12-2 OCP_A rozhoduje o provedení pokynu (vč. výběru převodního místa) v rámci kategorií pokynů a sám pokyn provede

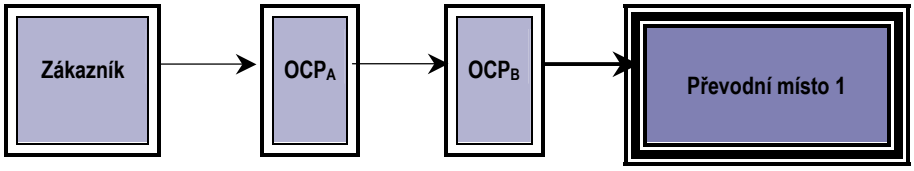


Komunitární úprava rovněž reflektuje v praxi velmi častou situaci, kdy obchodník s cennými papíry, ať už proto, že k tomu nemá povolení nebo z vlastního rozhodnutí, neprovádí pokyny zákazníků sám, alebrž využívá jednoho nebo několik prostředníků (následující příklady):

Příklad č. 3

Ač obchodník s cennými papíry neprovádí pokyny sám, nýbrž skrze jednoho nebo více prostředníků, může podstatně ovlivnit, jak budou pokyny jeho zákazníků provedeny. Může kupříkladu instruovat prostředníka, aby pro provedení pokynu použil konkrétní převodní místo, aby pokyn provedl okamžitě atp. Taková praxe je běžná v případě obhospodařovatele portfolia zákazníků. Výběr prostředníka může být také ovlivněn skutečností, že OCP_A nemá na konkrétní převodní místo přímý přístup a OCP_B je osobou, která naopak takový přístup má a na příslušném převodním místě běžně obchoduje. Typicky se jedná o situaci, kdy OCP_A není členem burzy. Takové štěpení úkonů v rámci provádění pokynů zákazníků se rovněž vyskytuje uvnitř koncernů nebo jiných podnikatelských seskupení.

TAB 12-3 OCP_A rozhoduje o provedení pokynu (vč. výběru převodního místa) nicméně provedením pokynu na konkrétním převodním místě pověří OCP_B



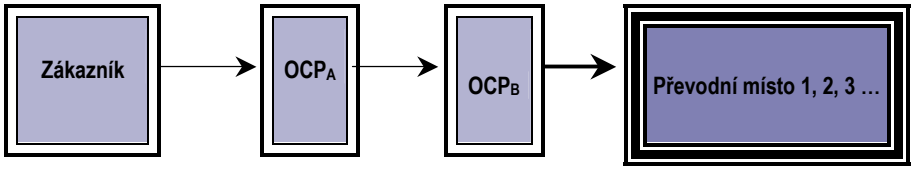
Zvláštní režim pro obhospodařování portfolia a přijímání a předávání pokynů

Pro obchodníka s cennými papíry při obhospodařování portfolia a/nebo přijímání a předávání pokynů a zároveň nepředávajícím pokyny a/nebo nerozhodujícím na základě své úvahy o svěřeném portfoliu se použijí pravidla *best execution* ve zvláštním režimu.[194]

Příklad č. 4

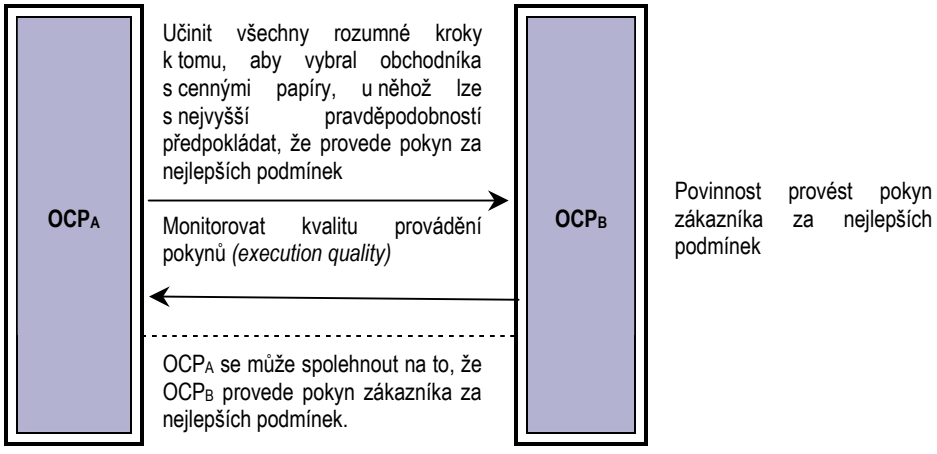
V praxi je rovněž běžná situace, kdy obchodník s cennými papíry (OCP_A) o provedení pokynu téměř nebo vůbec nerozhoduje. Tento případ znázorňuje obrázek 12-4.

TAB 12-4 OCP_A nerozhoduje o provedení pokynu (ani o výběru převodního místa), provedením pokynu, vč. výběru převodního místa pověří OCP_B



Typicky jde o případ, kdy obchodník s cennými papíry obhospodařující portfolio zákazníka pokyn neprovádí sám, ale předává ho dalšímu obchodníkovi s cennými papíry k provedení. Jiným případem bývá často situace, kdy obchodník s cennými papíry předávající pokyn k provedení je čistě „přijímacím místem" pokynu (např. v rámci podnikatelské skupiny).

Není rozumné požadovat, aby by obhospodařovatel portfolia zákazníků musel monitorovat všechny kroky, které provedl jím pověřený obchodník s cennými papíry k provedení pokynů jeho zákazníka. Prováděcí směrnice na takovou situaci pamatuje a v této souvislosti **nepožaduje duplicitní povinnost provádět pokyny zákazníka s co možná nejlepším výsledem**, jak pro obchodníka s cennými papíry předávajícího pokyny, tak pro jakéhokoli dalšího obchodníka s cennými papíry, jemuž jsou pokyny k provedení předány.[195] Tuto situaci lze modelově vyjádřit takto:



OCP_A – obchodník s cennými papíry obhospodařující portfolio zákazníka X
OCP_B – obchodník s cennými papíry provádějící pokyn OCP_A jednajícího jménem zákazníka X

[194] Čl. 45 ID
[195] Recital 75 ID.

Pravidelný přezkum (krok č. 5)

Obchodník s cennými papíry je povinen pravidelně přezkoumávat **pravidla pro provádění pokynů včetně zvolených postupů provádění pokynů** *(the requirement to review)* z hlediska, zda stále umožňují obchodníkovi s cennými papíry plnit pokyny zákazníků za nejlepších podmínek. Z předmětných evropských předpisů lze dovodit, že pravidelný přezkum tvoří tři základní prvky.

Předně je obchodník s cennými papíry povinen přezkoumat svá pravidla pro provádění pokynů včetně postupů, v nichž pokyny provádí **alespoň jednou ročně**.[196]

Dále vždy **po každé podstatné změně** *(material change)*, která má vliv na schopnost obchodníka s cennými papíry trvale plnit pokyny zákazníků za nejlepších podmínek.[197] (Obchodník s cennými papíry je pak především povinen zhodnotit, zda zvolená *execution venues* stále umožňují dosáhnout trvale nejlepší možný výsledek pro zákazníka).[198]

To, zda došlo k podstatné změně *(material change)* bude nezbytné posoudit případ od případu, subjektu od subjektu, jelikož míra závažnosti změny závisí na povaze podnikání a velikosti podniku. Např. takovou podstatnou změnou pro „malého" obchodníka s cennými papíry X může být situace, kdy „větší" obchodník s cennými papíry Y, kterého obchodník s cennými papíry X nepoužívá jako *execution venue* významně zvýší svou aktivitu na trhu, který je z pohledu obchodníka s cennými papíry X relevantní. Obdobně bude lze za podstatnou změnu pro „malého" obchodníka s cennými papíry X považovat případ, pokud by „větší" obchodník s cennými papíry Y z trhu odešel. Naproti tomu, obhospodařovatel portfolia zřejmě nebude nucen provádět přezkum pokaždé, kdy na trhu začne své služby nabízet další obchodník (zvláště pokud by dopad nově vstoupivšího obchodníka s cennými papíry na *execution policy* byl malý); tím ovšem není dotčena povinnost provádět přezkum alespoň jednou ročně.

Konečně obchodník s cennými papíry je povinen také **průběžně sledovat účinnosti** pravidel pro provádění pokynů a zvolených postupů provádění pokynů.[199]

Průběžné sledování „účinnosti" tu zejména znamená zjišťování, zda pravidla skutečně účinně pomáhají dosáhnout provedení pokynu s nejlepším možným výsledkem.

V této souvislosti některé evropské orgány dohledu nad finančním trhem (kupř. britská FSA) dovozují z této povinnosti požadavek stanovit referenční podklad (benchmark) pro srovnání toho, kdy je pokyn proveden ze nejlepších podmínek.

---

[196] Čl. 46 (1) věta první
[197] Čl. 46 (1) věta druhá
[198] Tento požadavek má rovněž stimulovat k větší výkonnosti trhů, neboť podporuje ta *execution venues*, která poskytují nejlepší příležitosti k provedení pokynů.
[199] Čl. 21 (4) první věta MiFID

Otázka třicátá první
Souhlasíte s takovou interpretací? Jak by stanovení referenčního podkladu v mělo vypadat?

Oslovení experti se ostře postavili proti zavedení takového referenčního podkladu. Mezi hlavní argumenty patřilo, že pro *tailor-made instruments* referenční podklad stanovit možné není a že i pro finančního nástroje, kde by jeho stanovení bylo možné, je vypovídací hodnota a tudíž přínos pro zákazníka sporný.

Rovněž je stanovena povinnost obchodníka s cennými papíry napravit zjištěné nesrovnalosti v systému *(correct deficiencies)* identifikovatelné při přezkumu.[200] Tím se zde má především na zřeteli, že z přezkumu může vyplynout, že zvolené postupy provádění pokynů obchodníka s cennými papíry směřující k provedení pokynu na konkrétním převodním místě nejsou adekvátní a měly by být upraveny.

Lze tedy shrnout, že cílem pravidelného přezkumu by mělo být:

1. Zajištění souladu s pravidly pro provádění pokynů a zvolenými postupy provádění pokynů (pokud obchodník s cennými papíry neprovádí pokyny v souladu se stanovenými pravidly, lze stěží hovořit o tom, že je možné monitorovat jejich účinnost). Krom toho, tento pravidelný přezkum umožňuje obchodníkovi, demonstrovat na základě požadavku zákazníka, že jeho pokyn(y) byl proveden v souladu s nimi – viz dále v textu).

2. Zjištění toho, zda skutečně dosahuje *best possible result for its clients* a pokud nikoliv, proč tomu tak je.

Vztah k zákazníkovi

K přednosti instrukcí zákazníka

MiFID uznává, že **zákazníci často mají vlastní představu či požadavek na to, jak mají být jejich pokyny provedeny** a tudíž výslovně umožňuje obchodníkovi s cennými papíry, aby těmto specifickým požadavkům zákazníka vyhověl,[201] stanovíc přednost instrukcí zákazníka (suspendujíc tedy povinnost „*best execution*“ v těch ohledech, kde jsou specifické instrukce).[202]

Tato možnost však nesmí sloužit jako prostředek, jímž se lze vyhnout požadavkům *best execution*. Není v souladu se smyslem a účelem pravidel pro provedení pokynu za nejlepších podmínek, aby obchodník s cennými papíry skrze toto ustanovení (kupř. prostřednictvím zakotvení jakési „generální instrukce“ zakotvené v obchodních podmínkách) získal instrukci zákazníka „šitou na míru“, ba ještě hůře zákazníka k zadání

[200] čl. 21 (4) MiFID
[201] čl. 21 (1) MiFID explicitně stanoví, že obchodník s cennými papíry musí vyhovět „konkrétním instrukcím zákazníka! (*specific client instructions)*
[202] Čl. 21 (1) věta druhá MiFID

takové instrukce sváděl a obcházel tak povinnosti provádět pokyny za nejlepších podmínek.

V praxi též zákazník často instruuje obchodníka s cennými papíry pouze v některých aspektech. Pokud tedy obchodník s cennými papíry dostane například příkaz provést pokyn na konkrétním *execution venue*, musí dostát - v rámci svých pravidel pro provádění pokynů *(execution policy)* a zvolených postupů provádění pokynů - všem ostatním faktorům obchodu, kterých se instrukce zákazníka netýká.[203]

Platná právní úprava

Tato komunitární úprava naráží na § 31 odst. 2 *in fine* zákona o cenných papírech, dle něhož je obchodník s cennými papíry povinen vždy prodat investiční instrument za cenu vyšší, nebo koupit za cenu nižší, než která byla uvedena v pokynu, pokud má takovou možnost; tato povinnost nemůže být smluvně vyloučena. Ustanovení bude třeba zrušit, alternativně ponechat, splní-li podmínky testu ve smyslu čl. 4 ID.[204]

Otázka třicátá druhá

Domníváte, že bychom měli § 31 odst. 2 věty druhé notifikovat Evropské Komisi jako národní výjimku? Nebo je vhodné jeho zrušení?

Poskytnutí přiměřených informací

Obchodník s cennými papíry je povinen poskytnout zákazníkům přiměřené informace *(appropriate information)* o pravidlech pro provádění pokynů *(on executon policy*, která zavedl.[205] Lze zřejmě dovodit, aby byla informace pro zákazníka využitelná, měla být dostatečně přesná a srozumitelná, aby umožnila zákazníkovi učinit si představu o kvalitě a povaze těchto pravidel.

Dále je obchodník s cennými papíry povinen na základě žádosti zákazníka **doložit, že zákazníkovi pokyny byly provedeny v souladu s pravidly pro provádění pokynů obchodníka s cennými papíry.**[206]

Rovněž je povinen **oznámit zákazníkovi jakoukoli podstatnou změnu v pravidlech pro provádění pokynů**.[207]

[203] Recital 68 ID.
[204] *Infra* pozn. 140
[205] čl. 21 (3) druhý pododstavec, věta první MiFID
[206] čl. 21(5) MiFID
[207] čl. 21 (4) posl. věta MiFID

Drobný zákazník

V případě **drobných zákazníků**, je obchodník s cennými papíry povinen v dostatečném časovém předstihu poskytnout zákazníků o svých pravidlech pro provádění pokynů následující údaje:[208]

a) popis relativní důležitosti faktorů[209], kterou jim obchodník s cennými papíry připisuje, nebo způsob, kterým určuje jejich relativní důležitost,[210]

b) seznam převodních míst, které obchodník s cennými papíry určit pro splnění povinnosti učinit veškeré rozumné kroky k tomu, aby dosáhl pro zákazníka trvale nejlepší možný výsledek,

c) jasné a zřetelné upozornění, že jakákoli specifická instrukce zákazníka může obchodníkovi s cennými papíry zabránit v tom, aby postupoval v souladu s pravidly pro provádění pokynů stanovených k účelu dosažení nejlepšího možného výsledku pro zákazníka, v intencích této zákazníkovi instrukce.

Otázka třicátá třetí
Co by mělo být obsahem takové informace v případě profesionálních zákazníků? Domníváme, že by mělo být explicitně stanoveno, že profesionálním zákazníkům je obchodník s cennými papíry povinen poskytnout alespoň informace sub lit. a) a b). Souhlasíte s naším názorem?

Oslovení odborníci se zavedením obdobné povinnost ve vztahu k profesionálním zákazníkům, byť ve stanovených mezích, nesouhlasili.

Pokud jde o drobné zákazníky, další nejasnost vyplývá ze vztahu k speciální ustanovení o poskytování informací o *best execution* k obecným ustanovení o poskytování informací. Čl. 29 ID totiž články 44 a 46, na rozdíl od dalších ustanovení prováděcí směrnice, specificky nevyjmenovává. Jinými slovy není zde přímý vztah k obecné povinnosti poskytovat informace na trvalém nosiči dat s dostatečným časovým předstihem. Přesto se jsme názoru, že tento vztah lze dovodit. Oslovení odborníci se shodli na tom, že přímý vztah k obecné informační povinnosti dovodit lze.

Otázka třicátá čtvrtá
Jaký je váš názor?

Obchodník s cennými papíry je rovněž povinen tam, kde pravidla pro provádění pokynů umožňují, **že pokyny mohou být provedeny na jiných převodních místech než regulovaný trh a VOS**[211] na tuto skutečnost drobného zákazníka upozornit.

---

[208] čl. 46 (2) ID. Informace musí být poskytnuty na trvalém nosiči dat příp. prostřednictvím internetové stránky splňuje-li tato podmínky čl. 3 (2) ID.
[209] Čl. 44 (1) ID
[210] Tuto informaci bude obchodník s cennými papíry zřejmě povinen v rámci obecné povinnosti sdělit i profesionálním zákazníkům.
[211] čl. 21 (3) třetí pododstavec, věta první MiFID

Předchozí souhlas zákazníka

Obchodník s cennými papíry je povinen obdržet **předchozí souhlas zákazníka** (a) s pravidly pro provádění pokynů[212] (b) tam, kde pravidla umožňují, že pokyny mohou být provedeny na jiných převodních místech než regulovaný trh a VOS, ještě výslovný souhlas s touto možností a to s tím, že zde může být souhlas udělen všeobecně, tj. pro všechny obchody *in spe* nebo konkrétně, pro každý jednotlivý obchod zvlášť.[213]

Úvaha de lege ferenda

Samotná převodní místa nemají povinnost uveřejnit údaje o rychlosti provedení pokynů, míry jejich provedení, rozdílu cen, za kterou měl být investiční nástroj převeden a za kterou byl skutečně převeden. Prováděcí směrnice však zdůrazňuje, že dostupné, srovnatelné a souhrnné údaje o kvalitě provedení pokynu hrají rozhodující úlohu pro rozhodnutí obchodníků s cennými papíry a investorů, které *executon venues* nabízejí nejlepší podmínky provedení pokynu.[214]

Otázka třicátá pátá
Evropská komise zváží případné uložení povinnosti převodním místům cit. data uveřejnit. Jakou strukturu dat byste považovali za vhodnou?

[212] čl. 21 (3) druhý pododstavec, věta druhá MiFID
[213] čl. 21 (3) třetí pododstavec, věta druhá a třetí MiFID
[214] Recital 76 ID

PŘÍLOHA – Modelové schéma kroků při provádění pokynů za nejlepších podmínek

Krok č.1
Výběr faktorů

Obchodník s cennými papíry vybere faktory a zvolí pořadí jejich důležitosti tak, aby v souladu s potřebami zákazníka (množiny zákazníků), prováděl jeho (její) pokyny za nejlepších podmínek.

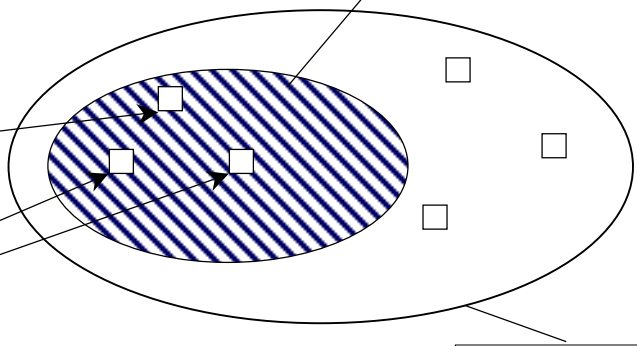
Příklad zvolených faktorů a jejich relativní důležitost:

Faktor č. 1	Faktor č. 2	Faktor č. 3	Faktor č. 4
Rychlost	*Cena*	*Náklady*	*Objem*

Krok č. 2
Analýza převodních míst a výběr mezi nimi na základě prioritních faktorů

Převodní místa umožňující obchodníkovi s cennými papíry dosáhnout trvale nejlepší možný výsledek ve světle faktorů zvolených v kroku č. 1

Krok č. 3
Spojení na převodní místa

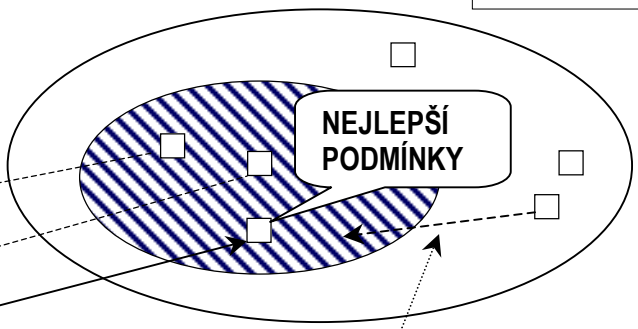


Prostředník (např. další obchodník s cennými papíry

Obchodník s cennými papíry

Veškerá převodní místa

Krok č. 4
Provádění pokynů



Prostředník

Obchodník s cennými papíry

Každý jednotlivý pokyn je prováděn na převodním místě, které nabízí nejlepší podmínky.

Krok č. 5
Pravidelný přezkum

POKYN ZÁKAZNÍKA

Faktor č. 1	Faktor č. 3	Faktor č. 2	Faktor č. 4
Rychlost	*Náklady*	*Cena*	*Objem*

Kapitola 13

Pravidla pro zpracování pokynů zákazníka

Client order handling

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 22 MiFID
Článek 47 až 49 ID

Obchodníkovi s cennými papíry je uloženo **provádět pokyny na účet zákazníků**[215] **neprodleně, spravedlivě a bez průtahů** *(prompt, fair and expeditious execution)* a to ve vztahu k pokynům ostatních zákazníků nebo zájmům obchodníka s cennými papíry.[216] Stejně tak pokyny prováděné na účet zákazníků musí i **neprodleně a přesně zaznamenávat**[217] **a rozdělovat.**[218] Jedná se o obecnou zásadu provádění pokynů zákazníků, která bezprostředně navazuje na požadavek čestného, spravedlivého a profesionálního poskytování hlavních a vedlejších investičních služeb v souladu s nejlepšími zájmy zákazníků;[219] stejně jako na povinnost obchodníka s cennými papíry omezovat možnosti střetu zájmů.[220]

Časová priorita

Podle MiFID jsou obchodníci s cennými papíry povinni provádět jinak srovnatelné pokyny zákazníků v závislosti na okamžiku, kdy byly přijaty *(execution of otherwise comparable clients orders in accordance with the time of their reception)*.[221]

---

[215] Prováděním pokynů na účet zákazníků *(execution of orders on behalf of clients)* se podle Čl. 4 (5) MiFID rozumí jednání směřující k uzavření smlouvy o nákupu nebo prodeji jednoho či více finančních nástrojů jménem zákazníků.
[216] Čl. 22 (1) MiFID
[217] Pravidla pro vedení záznamů o poskytovaných investičních službách a prováděných obchodech jsou upravena v Čl. 13 (6) MiFID a v Čl. 51 ID.
[218] Čl. 47 (1) písm. a) ID
[219] Čl. 19 (1) MiFID
[220] Čl. 18 MiFID
[221] Čl. 22 (1) MiFID

Výjimka je stanovena v případě je-li to odůvodněno:

1. povahou pokynu,[222]
2. aktuálními podmínkami na trhu,
3. zájmem zákazníka.

Platná právní úprava
Při doslovném výkladu příslušného ustanovení zákona je obchodník s cennými papíry povinen provádět pokyny v pořadí, v jakém je přijal vždy, tj. bezpodmínečně.[223] Vyhláška ukládá obchodníkovi s cennými papíry povinnost stanovit svým vnitřním předpisem postupy zajišťující plnění pokynů zákazníků za nejlepších podmínek podle časové priority.[224]

Obchodník s cennými papíry musí drobného zákazníka **informovat o podstatných obtížích** týkajících se řádného provedení pokynů neprodleně poté, co se o takových obtížích dozví.[225] Oslovení odborníci zde navrhli upravit demonstrativní výčet podstatných obtíží.

Platná právní úprava
Obdobné ustanovení stávající právní úprava neobsahuje.

Pokud obchodník s cennými papíry zajišťuje **vypořádání** provedeného pokynu, je povinen přijmout veškerá přiměřená opatření, aby zajistil neprodlené a správné převedení všech finančních nástrojů nebo prostředků zákazníků, přijatých při vypořádání provedeného pokynu, na účet příslušného zákazníka.[226]

Platná právní úprava
Obdobné ustanovení stávající právní úprava neobsahuje.

Zákaz užití informací o neprovedených pokynech zákazníka (zákaz *front running*)

Obchodník s cennými papíry nesmí zneužívat informace o neprovedených pokynech zákazníků a je povinen učinit všechny přiměřené kroky k tomu, aby zabránil zneužití těchto informací ze strany **spřízněných osob** (*relevant persons*),[227] jejichž okruh vymezuje směrnice.[228] Prováděcí směrnice výslovně uvádí jednu ze závažných forem *front running*, a to užití informací o neprovedených pokynech zákazníků obchodníkem

[222] Jde například o situaci, kdy pokyny byly doručeny prostřednictvím různých médií, a v praxi by z tohoto důvodu bylo dodržení pravidla časové priority nerealizovatelné (viz. Rec. 78 ID).
[223] § 15 odst. 1 písm. g) zákona
[224] § 20 odst. 2 vyhlášky
[225] Čl. 47 (1) písm. c) ID. Směrnice neupravuje způsob, jakým má být tato informace poskytována. V praxi se tak bude dít způsobem, který obchodník s cennými papíry zvolí pro případ krizové komunikace se zákazníkem. S ohledem na to, že směrnice stanoví obchodníkovi s cennými papíry povinnost seznámit drobného zákazníka se svými metodami komunikace se zákazníky (viz. čl. 30 (1) písm. c) ID. Lze předpokládat, že součástí těchto metod bude muset být i způsob poskytování výše uvedené informace.
[226] Čl. 47 (2) ID. Obchodník s cennými papíry zajišťuje vypořádání buď tím, že ho sám provádí nebo že má povinnost dohledu nad jeho provedením jinou osobou.
[227] Čl. 2 (3) ID stanovuje, kdo je považován za „spřízněnou osobu" *(relevant person)*.
[228] Čl. 47 (3) ID

s cennými papíry za účelem obchodování na vlastní účet s finančními nástroji, jichž se týká pokyn zákazníka, nebo s odvozenými finančními nástroji.[229]

Třebaže splňuje pojmové znaky zakázaného jednání, **jednáním zakládajícím zneužití informací není, jestliže se**:[230]

1. obchodník s cennými papíry, který je tvůrcem trhu nebo ústřední protistranou[231] *(bodies authorised to act as counterparties)* omezí jen na provádění vlastní povolené obchodní činnosti spočívající v nákupu a prodeji finančních nástrojů, anebo

2. obchodník s cennými papíry provádějící pokyny třetí třetích stran (směrnice má na mysli pravděpodobně jiné zákazníky) omezí na vykonání pokynu třetí strany s odbornou péčí.

Problematika *front running* úzce souvisí s ochranou vnitřních informací.[232] Vnitřní informací ve smyslu zákona je jen taková informace, která splňuje v zákoně uvedené podmínky.[233] Je výslovně stanoveno, že za vnitřní informaci se považuje i informace sdělená zákazníkem při předávání pokynu k poskytnutí investiční služby, splňuje-li kritéria pro vnitřní informaci.

Informace o neprovedených pokynech tedy mohou i nemusejí být vnitřními informacemi ve smyslu zákona. Směrnice ve svém důsledku tedy rozšiřuje ochranu proti zneužívání informací na veškeré informace o neprovedených pokynech, bez ohledu na to, zda jsou či nejsou vnitřními informacemi.

Stávající právní úprava problematiku *front running* výslovně neřeší, navrhujeme proto do zákona převzít příslušná ustanovení směrnice.

Pravidla pro sdružování pokynů

Sdružovat pokyny zákazníků navzájem či pokyny zákazníků s pokyny obchodníka s cennými papíry na vlastní účet je obecně zakázáno. Tento zákaz však neplatí, jsou-li splněny následující podmínky:[234]

a) sdružení pokynů a obchody provedené na základě tohoto sdruženého pokynu **s velkou pravděpodobností** *(unlikely)* **nebudou pro**

---

[229] Recital 78 věta druhá ID.
Odvozenými finančními nástroji jsou finanční nástroje, jejichž hodnota se vztahuje nebo je odvozena od kurzu nebo hodnoty jiného finančního nástroje.
[230] Recital 78 věta třetí ID
[231] Ústřední protistranou je podle § 82 odst. 5 písm. a) zákona osoba, která přijímá příkazy k vypořádání, které podali účastníci vypořádacího systému, a je jejich výlučným prostředníkem při vypořádání obchodů.
[232] Ochrana vnitřních informací je upravena směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES (Market Abuse Directive). Příslušnými ustanoveními v českém právním řádu jsou § 124 a 125 zákona a § 2 až 8 vyhlášky č. 536/2004 Sb., kterou se provádí některá ustanovení zákona v oblasti ochrany proti zneužívání trhu.
[233] § 124 odst. 1 zákona
[234] Čl. 48 (1) ID

zákazníky, jejichž pokyny mají být sdruženy, méně výhodné, než samostatné provedení pokynů,

b) každý **zákazník**, jehož pokyn má být sdružen, je **informován, že sdružení** ve vztahu ke konkrétnímu pokynu může být **méně výhodné** než samostatné provedení pokynu,[235]

c) je **vypracována a účinně prováděna rozvrhová základna**, která svou dostatečnou přesností zajišťuje spravedlivé rozdělení sdružených pokynů, a která upravuje i způsob, jakým objem a cena pokynů určují rozdělení a zacházení s částečným provedením pokynů.

Sdružování pokynů zákazníků s pokyny obchodníka s cennými papíry na vlastní účet

Jsou-li sdružovány pokyny zákazníků s pokyny obchodníka s cennými papíry na vlastní účet, jsou pro rozdělování takto sdružených pokynů navíc stanoveny tyto požadavky:

Způsob rozdělení takto sdružených pokynů **nesmí poškodit žádného zákazníka**.[236]

Obchodník s cennými papíry musí v rámci své rozvrhové základny **zavést postupy bránící opětovnému rozdělení pokynů** *(reallocation)* na vlastní účet, které jsou provedeny společně s pokyny zákazníků, pokud by rozdělení poškozovalo zákazníka.[237] Opětovné rozdělení je pro zákazníka poškozující, jestliže v jeho důsledku byl nespravedlivě *(unfair)* upřednostněn obchodník s cennými papíry nebo některý další zákazník.[238]

Otázka třicátá šestá
Směrnice rozeznává vedle rozdělení finančních nástrojů a prostředků při sdružování pokynů (*allocation)* i „opětovné rozdělení“ *(reallocation)*. Podstatu *reallocation* blíže neobjasňuje. V jaké situaci má, dle Vašeho názoru, rozlišování těchto pojmů význam? **Popisuje tato situace zákaz tzv. *cherry picking* (tj. vybírat si nejlepší obchody provedené na základě sdruženého pokynu)?**

Pravidla při částečném provedení sdružených pokynů

Je-li při sdružení pokynů několika zákazníků sdružený pokyn proveden pouze částečně, je obchodník s cennými papíry povinen rozdělit obchody provedené na základě sdruženého pokynu v souladu s rozvrhovou základnou.[239]

---

[235] Ve vazbě na předchozí bod.
[236] Čl. 49 (1) ID
[237] Čl. 49 (3) ID
[238] Rec. 77 ID
[239] Čl. 48 (2) ID

Jestliže nemůže být uspokojen celý sdružený pokyn, musí obchodník s cennými papíry přednostně uspokojit pokyny zákazníků, ledaže je schopen prokázat, že bez jeho vlastního pokynu by nebylo možné pokyny zákazníků uspokojit za výhodnějších podmínek nebo vůbec. V takovém případě může rozdělit pokyn na vlastní účet proporcionálně v souladu se stanovenou rozvrhovou základnou. [240]

Otázka třicátá sedmá
Směrnice na žádném místě nestanoví povinnost obchodníka s cennými papíry seznámit zákazníky s pravidly, jimiž se řídí sdružování pokynů, ani se svou *allocation policy*. To však, dle našeho názoru, nekoresponduje s koncepcí informační povinnosti obchodníka s cennými papíry vůči zákazníkům (skutečnost, že směrnice tuto povinnost předpokládá, je však zjevná). Souhlasíte s tímto názorem? **Pokud ano, jakým způsobem a v jakém okamžiku by toto sdělení mělo být poskytnuto?** **Bylo by vhodné omezit tuto povinnost tak, aby musela být plněna jen vůči drobným zákazníkům?**

Platná právní úprava

Obchodníkovi s cennými papíry je uložena povinnost vnitřním předpisem zavést pravidla pro sdružování pokynů zákazníků.[241]

Vyhláškou jsou stanoveny podmínky, za kterých může obchodník s cennými papíry sdružovat pokyny svých zákazníků navzájem a také s pokyny na vlastní účet:[242] Stejné podmínky musí být splněny i pro obchod uskutečněný ve prospěch více než jednoho zákazníka na základě smluv o obhospodařování portfolia.

Základní koncepce úpravy sdružování pokynů (tj. možnost sdružovat pokyny jen za předpokladu splnění stanovených podmínek) je tedy shodná.

Stanovené podmínky se však významněji liší **ve třech bodech**:

1. Prováděcí směrnice reflektuje skutečnost, že nikdy nelze zcela vyloučit riziko, že sdružení pokynu bude ve svém důsledku pro zákazníka méně výhodné než jeho samostatné provedení. Příslušné ustanovení proto stanovuje požadavek „velké pravděpodobnosti“, že sdružení pokynů bude pro zákazníka výhodné.[243]

2. Vyhláška vyžaduje na rozdíl od provádění směrnice předchozí písemný souhlas zákazníka se sdružením jeho pokynu a se způsobem vypořádání obchodu provedeného na jeho základě. Není však nutné poskytovat tento souhlas pro každý pokyn zvlášť.[244]

---

[240] Čl. 49 (2) ID
[241] § 12 odst. 1 písm. g) zákona
[242] § 11 vyhlášky
[243] Srov. ustanovení Čl. 47 (1) písm. a) ID a § 11 odst. 1 písm. c) vyhlášky
[244] § 11 odst. 1 písm. d) vyhlášky

3. Vyhláška stanoví, že sdruženy mohou být pouze pokyny se shodnou limitní cenou.[245] Prováděcí směrnice však takové omezení nezavádí.

Otázka třicátá osmá
Odchylky od směrnicové úpravy v bodech II. a III. považujeme za zásadní. Domníváte se, že bychom měli tato ustanovení notifikovat Evropské Komisi jako národní výjimky?

[245] § 11 odst. 1 písm. b) vyhlášky

Kapitola 14

Podávání zpráv zákazníkům

Reporting information to clients

ZÁKLADNÍ EVROPSKÁ PRÁVNÍ ÚPRAVA

Článek 19 (8) MiFID
Článek 40 až 43 ID

Obchodník s cennými papíry je povinen podávat zákazníkům přiměřené zprávy *(reports)* o investičních službách, které jim poskytuje. Tyto zprávy musí obsahovat, tam, kde je to možné, informaci o nákladech *(costs)* spojených s investičními službami, které obchodník s cennými papíry zákazníkovi poskytuje a s obchody, které provádí na jeho účet.

Výše uvedené obecné požadavky jsou konkretizovány prováděcí směrnicí, která v rámci povinnosti podávání zpráv zákazníkům rozlišuje:

- Povinnost podávat zákazníkovi zprávy o provedení pokynu v případě jiné investiční služby než obhospodařování portfolia [246]
- Povinnost podávat zákazníkovi zprávy v případě obhospodařování portfolia [247]
- Povinnost poskytovat pravidelné výpisy o stavu majetku zákazníka[248]

Platná právní úprava

Obchodníkovi s cennými papíry je stanovena povinnost informovat zákazníka ve lhůtě s ním dohodnuté, nejpozději však ve lhůtách stanovených prováděcím právním předpisem, o obchodech, které pro něho uzavřel.[249]

[246] Čl. 40 ID
[247] Čl. 41 ID
[248] Čl. 43 ID
[249] § 15 odst. 1 písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu
Mezi směrnicovou úpravou a stávající právní úpravou je terminologický rozdíl: Zákon i vyhláška hovoří o provedení obchodu, nikoli pokynu.

Povinnost podávat zákazníkovi zprávy o provedení pokynu v případě jiné investiční služby než obhospodařování portfolia

Profesionální zákazník

Poté co obchodník s cennými papíry provedl pokyn zákazníka na jeho účet, je povinen poskytnout zákazníkovi **základní informace o provedení pokynu** *(information concerning the execution of the order)*, a to na trvalém nosiči dat *(durable medium)* a neprodleně *(promptly)*.[250]

Tato povinnost je sice vymezena ve vazbě na *„clients"*, dle našeho názoru se však vztahuje pouze na profesionální zákazníky. Vedle sebe tedy **existují dva typy zpráv**, a to základní informace o provedení pokynu určená profesionálním zákazníkům a potvrzení o provedení pokynu, určené drobným zákazníkům (viz následující odstavce). Za použití doslovného výkladu by zprávu obsahující základní informace o provedení pokynu musel obchodník s cennými papíry zasílat všem zákazníkům; drobným zákazníkům by tedy byly poskytovány obě vzájemně se překrývající informace.

Otázka třicátá osmá
Souhlasíte s takovým výkladem?

Drobný zákazník

Jedná-li se o drobného zákazníka, má obchodník s cennými papíry povinnost zaslat mu na trvalém nosiči dat **potvrzení o provedení pokynu** *(notice confirming execution of the order)*, a to bez zbytečného odkladu, nejpozději však během prvního obchodního dne následujícího po dni provedení, resp. po dni, kdy obchodník s cennými papíry sám obdržel toto potvrzení od třetí strany.[251] Tuto povinnosti obchodník s cennými papíry nemá, jestliže by jeho potvrzení obsahovalo stejné údaje jako potvrzení, které má drobnému zákazníkovi ve stejné lhůtě zaslat jiná osoba.[252]

Potvrzení o provedení pokynu musí, je-li to možné, **obsahovat následující údaje**, a to tam, kde to má význam, v souladu s Přílohou I tabulkou č. 1 IR (dále též „výčet dle prováděcího nařízení"):[253]

a) název obchodníka s cennými papíry, který zprávu či potvrzení poskytuje,

b) jméno či jiné označení zákazníka,

c) datum a čas uzavření obchodu,

[250] Čl. 40 (1) první indent, písm. a) ID
[251] Čl. 40 (1) první indent, písm. b) ID
[252] Čl 40 (1) druhý indent ID
[253] Čl. 40 (4) ID

d) údaj o druhu pokynu,[254]

e) identifikaci převodního místa (*venue identification*),

f) identifikaci finančního nástroje,

g) směr pokynu,

h) informaci o typu pokynu,[255]

i) údaj o množství,

j) údaj o jednotkové ceně. Pokud je však pokyn prováděn v tranších, obchodník s cennými papíry může zákazníkovi sdělit cenu jednotlivých tranší nebo průměrnou cenu. Pokud obchodník s cennými papíry sděluje průměrnou cenu, je na žádost zákazníka povinen sdělit mu i ceny jednotlivých tranší.[256]

k) údaj o celkové ceně,

l) údaj o celkové výši odměny a účtovaných výloh. Pokud o to zákazník požádá, musí být tento údaj rozepsán na jednotlivé položky.

m) informaci o povinnostech zákazníka ve vztahu k vypořádání obchodu, včetně časové lhůty určené pro zaplacení nebo dodání a příslušných údajů o účtu, pokud tyto povinnosti a údaje nebyly zákazníkovi sděleny již dříve,

n) v případě, že pokyn nebyl proveden prostřednictvím obchodního systému, který umožňuje anonymní párování objednávek, také oznámení, že zákazníkovou protistranou byl jiný zákazník obchodníka s cennými papíry, obchodník s cennými papíry sám nebo osoba patřící do jeho skupiny.[257]

Obchodník s cennými papíry může výše uvedené údaje zákazníkovi sdělit prostřednictvím standardních kódů, pokud nejpozději se zasláním potvrzení o provedení pokynu zajistí vysvětlení použitých kódů.[258]

Obchodník s cennými papíry je dále na základě zákazníkovy žádosti povinen poskytnout mu **informaci o stavu pokynu**.[259]

---

[254] Údajem o druhu pokynu se podle směrnice rozumí informace, zda jde o limitní pokyn, tržní pokyn či jiný specifický druh pokynu. Viz. Recital 64 ID.

[255] Údajem o typu pokynu se podle směrnice rozumí informace, zda jde o pokyn na upsání cenných papírů, pokyn na provedení opce či o jiný obdobný pokyn. Viz. Rec. 65 ID. V české právní úpravě lze odkázat na § 2 odst. 1 písm. f) vyhlášky č. 261/2004 Sb., kde je uvedení typu pokynu vyžadováno jako povinná náležitost deníku obchodníka s cennými papíry. V příloze této vyhlášky je u položky „typ" uveden tento výčet: obchod, buy-sell operace, repo operace, půjčka, jiný typ.

[256] Čl. 40 (4) druhý indent

[257] Definice skupiny *(„group"*) viz. Čl. 2 (5) ID. V české terminologii se bude na základě tohoto ustanovení „skupinou" rozumět:
1.ovládající osoba a jí ovládaná osoba a případně osoby, v nichž tyto mají majetkovou účast
2. další případy koncernů (holdingů).
Této problematice se bude blíže věnovat tématický celek C.

[258] Čl. 40 (5) ID

Zvláštní případy

Výjimka z těchto pravidel je stanovena pro případ, kdy se pokyny prováděné na účet zákazníků vztahují **k dluhopisům financujícím smlouvy o poskytnutí hypotečního úvěru uzavírané těmito zákazníky**. V tomto případě může být zpráva v podobě jak základní informace o provedení pokynu (profesionální zákazník), tak potvrzení o provedení pokynu (drobný zákazník) podána spolu s konečným zněním smluvních podmínek hypotečního úvěru, nejpozději však měsíc po provedení pokynu.[260]

V případě pokynů **drobných** zákazníků **týkajících se cenných papírů fondů kolektivního investování**, které jsou prováděny pravidelně, je obchodník s cennými papíry povinen zasílat potvrzení o provedení pokynu pro každý pokyn zvlášť, nebo nejméně jednou za šest měsíců podat těmto zákazníkům zprávu týkající se jejich pokynů. I tato však musí splňovat obsahové náležitosti výčtu dle prováděcího nařízení.[261]

Platná právní úprava
Rozdíl mezi směrnicovou a stávající právní úpravou je zásadní. Směrnice striktně vyžaduje neprodlené podávání zpráv o provedení pokynu pro každý pokyn zvlášť, zatímco podle vyhlášky je odpovídající povinnost splněna podáváním „souborných" zpráv jednou za kalendářní čtvrtletí. Vyhláška dále, na rozdíl od směrnice, pro tyto informace nestanoví žádné povinné obsahové náležitosti.[262]

Povinnost podávat zákazníkovi zprávy v případě obhospodařování portfolia

Při poskytování služby obhospodařování portfolia je obchodník s cennými papíry povinen poskytovat zákazníkům na trvalém nosiči dat **pravidelné výpisy** o dispozicích provedených na účet zákazníka při obhospodařování jeho portfolia, ledaže je takový výpis zákazníkovi poskytován jinou osobou.[263]

Jedná-li se o obhospodařování portfolia **drobných zákazníků**, stanoví směrnice pro pravidelný výpis tyto **obsahové náležitosti**:[264]

a) název obchodníka s cennými papíry,

b) označení účtu zákazníka,

---

[259] Čl. 40 (2) ID. Směrnice neuvádí způsob, jakým musí být tato informace podána; předpokládáme, že obchodník s cennými papíry bude povinen použít způsob, který byl se zákazníkem dohodnut pro obvyklou komunikaci.
[260] Čl. 40 (1) třetí indent ID
[261] Čl. 40 (3) ID
[262] § 18 odst. 1 vyhlášky
[263] Čl. 41 (1) ID
[264] Čl. 41 (2) ID

c) stav a ocenění portfolia. Tyto informace obsahují také:

   1. údaje o jednotlivých finančních nástrojích a jejich tržní hodnotě, případně reálné hodnotě, není-li jejich tržní hodnota k dispozici,

   2. stav volných peněžních prostředků, údaje o hotovostním zůstatku na počátku a na konci období,

   3. určení výkonnosti portfolia během období,

d) celkový objem poplatků a dalších nákladů účtovaných zákazníkovi za příslušné období, s rozepsáním alespoň celkových poplatků za obhospodařování portfolia a celkových nákladů spojených výkonem a tam, kde to má význam, s prohlášením, že na žádost bude poskytnut podrobnější rozpis,

e) pokud byl za účelem porovnání výkonnosti portfolia se zákazníkem dohodnut ukazatel nebo jiný referenční podklad *(benchmark)*, pak také porovnání výkonnosti portfolia s tímto podkladem,

f) celkový objem dividend, úroků a dalších plateb přijatých do portfolia během období,

g) informace o dalších úkonech společnosti *(corporate actions)* týkajících se práv spojených s finančními nástroji v portfoliu,

h) ke každému obchodu provedenému v daném období údaje uvedené pod písmeny c) až k) výčtu dle prováděcího nařízení, ovšem jen tam, kde to má význam. Tento požadavek se neuplatní, vyžaduje-li zákazník informace o provedených obchodech pro každý obchod zvlášť (viz níže „podávání informací o provedených obchodech pro každý obchod zvlášť“).

Četnost poskytování výpisů pro drobného zákazníka[265]

Obchodník s cennými papíry drobnému zákazníkovi poskytuje výpis **jednou za šest měsíců**. Je ho však povinen poskytovat **každé tři měsíce**, pokud o to drobný zákazník požádá. Obchodník s cennými papíry musí zákazníka informovat o tom, že má právo žádost v tomto smyslu podat.[266]

Otázka třicátá devátá
Měl zde komunitární zákonodárce dle Vašeho názoru na mysli každé tři kalendářní měsíce? V opačném případě by obchodník s cennými papíry musel sledovat cyklus pravidelného podávání zpráv u každého zákazníka individuálně.

[265] Čl. 41 (3) ID

[266] Požadavku zákazníka o poskytování výpisů častěji než každé tři měsíce obchodník s cennými papíry může, avšak nemusí vyhovět.

Z této povinnosti jsou stanoveny dvě výjimky:

a) Pokud smlouva se zákazníkem umožňuje obchodníkovi s cennými papíry obhospodařovat portfolio **i způsobem, který využívá pákový efekt** *(leveraged portfolio)*, výpis musí být poskytován alespoň jednou měsíčně.

b) Další výjimkou je situace, kdy si **zákazník vyžádá** podávání informací o provedených obchodech pro každý obchod zvlášť. V tom případě je obchodník s cennými papíry povinen poskytovat výpis pouze jednou za 12 měsíců. Jsou-li však předmětem obchodu deriváty, tato výjimka se neuplatní (a obchodník s cennými papíry tak postupuje dle obecného pravidla pro četnost poskytování výpisů - tzn. jednou za šest měsíců).

Podávání informací o provedených obchodech pro každý obchod zvlášť[267]

Zákazník má navíc právo vyžadovat podávání informací o provedených obchodech pro každý obchod zvlášť. V takovém případě má obchodník s cennými papíry vůči zákazníkovi stejné povinnosti jako kdyby prováděl pokyny mimo rámec obhospodařování portfolia:[268]

a) Obchodník s cennými papíry musí poskytnout o provedených obchodech základní informace na trvalém nosiči dat ihned poté, co obchod provede.[269]

b) Jedná-li se o **drobného** zákazníka, obchodník s cennými papíry je povinen zaslat mu potvrzení o provedení obchodu obsahující potřebné informace nejpozději následující obchodní den po provedení, resp. po dni, kdy sám obdržel toto potvrzení od třetí strany.[270] Tuto povinnost obchodník s cennými papíry nemá, pokud by potvrzení obsahovalo stejné údaje jako potvrzení, které má drobnému zákazníku bez zbytečného odkladu odesílat jiná osoba.[271]

Platná právní úprava

Stávající právní úprava se liší od směrnicové úpravy především v řešení situace, kdy má zákazník zájem o informování o provedených obchodech pro každý obchod zvlášť. Směrnice, na rozdíl od vyhlášky, stanoví obchodníkovi s cennými papíry povinnost takové žádosti vyhovět. Vyhláška je dále přísnější co do četnosti poskytování informací (výpisů).[272] Směrnice naopak klade vyšší požadavky na jejich obsahové náležitosti.

---

[267] Vzhledem ke skutečnosti, že se jedná o obhospodařování portfolia, není namístě hovořit o pokynech zákazníka.

[268] Čl. 41 (4) ID

[269] Čl. 41 (4) první indent ID

[270] Čl. 41 (4) druhý indent ID

[271] Čl. 41 (4) třetí indent ID

[272] Vyhláška obsahuje požadavek poskytovat informace nejméně jednou za kalendářní čtvrtletí, směrnice pouze jednou za šest měsíců (na žádost zákazníka jednou za tři měsíce). Na tomto místě upozorňujeme, že požadavek poskytování informací jednou za kalendářní čtvrtletí není totožný s požadavkem poskytovat je jednou za tři měsíce. Viz. § 18 odst. 2 věta první vyhlášky.

Povinnost poskytovat pravidelné výpisy o stavu majetku zákazníka [273]

Obchodník s cennými papíry je povinen poskytnout zákazníkovi, alespoň jednou za rok na trvalém nosiči dat, výpis o stavu majetku zákazníka.[274] Obchodník s cennými papíry však tuto povinnost nemá, pokud již takový výpis byl poskytnut v jiném pravidelném výpisu.[275]

Výpis o finančních nástrojích nebo prostředcích zákazníka musí **obsahovat tyto informace**:[276]

a) podrobnosti[277] o všech finančních nástrojích či peněžních prostředcích, které jsou ke konci období v zákazníkově portfoliu,[278]

b) rozsah, ve kterém se finanční nástroje či prostředky zákazníka staly předmětem půjčky, repo operace nebo reverzní repo operace, buy-sell back operace nebo sell-buy back operace,[279]

c) případný výnos, který zákazník získal díky účasti na obchodu uvedeném v písmeni b), a způsob, jakým byl tento výnos získán.

Platná právní úprava
Stávající právní úprava povinnost poskytovat výpisy o stavu majetku zákazníka obchodníkovi s cennými papíry neukládá.

Podávání zprávy o případných ztrátách [280]

Jestliže obchodník s cennými papíry spravuje pro **drobné** zákazníky nezajištěnou otevřenou pozici v obchodu s potenciálním mimořádným závazkem[281], je povinen těmto zákazníkům poskytovat také zprávy o případných ztrátách přesahujících předem dohodnutý limit, a to nejpozději do konce obchodního dne, anebo, byl-li limit překročen v neobchodní den, po skončení následujícího obchodního dne.

Platná právní úprava
Stávající právní úprava obdobné ustanovení neobsahuje.

---

[273] Majetkem zákazníka se rozumí zákazníkovy finanční nástroje a peněžní prostředky.
[274] Čl. 43 (1) ID.Tato povinnost se nevztahuje na vklady u úvěrových institucí ve smyslu směrnice 2000/12/ES (viz. čl. 43 (1) ID).
[275]Potřebné údaje mohou být například zahrnuty do výpisu o dispozicích se zákazníkovým majetkem provedených na jeho účet při obhospodařování portfolia. Viz. Čl. 43 (1) a (3) ID.
[276] Čl. 43 (2) ID
[277] Směrnice neuvádí, co se rozumí „podrobnostmi". Domníváme se, že minimálním požadavkem je uvedení výčtu finančních nástrojů, jejich tržní, popř. reálné hodnoty a stavu peněžních prostředků zákazníka.
[278] V případě nevypořádaných obchodů mohou tyto informace vycházet buď z data uzavření obchodu nebo z data vypořádání s podmínkou, že všechny informace ve výpisu vycházejí důsledně ze stejného data. Viz. Čl. 43 (2) ID. Tento princip je nutné dodržovat i ve vztahu ke všem ostatním údajům ve výpisu.
[279] *Infra* pozn. 137
[280] Čl. 42 ID
[281] Obchodem s potenciálním mimořádným závazkem *(contingent liability transaction)* se rozumí obchod, který zahrnuje skutečný či potenciální závazek, který převyšuje náklady na pořízení finančního nástroje (zpravidla se bude jednat o derivát) . Viz. Recital 63 věta druhá ID.