

Obecné poznámky

ke *Konzultačnímu materiálu Ministerstva financí ČR „Zprostředkování a poradenství na finančním trhu“*:

Přeložený materiál je sice prezentován jako materiál konzultační, ale z jeho textace je zřejmé, že nabízí v zásadě *pouze konečné řešení*, které by mohlo být případně pouze částečně upraveno, nikoliv však nahrazeno řešením jiným – celý materiál tak popírá pravidla *Regulatory Impact Assessment (RIA)* nastíněná mj. v usnesení vlády ČR schvalující materiál „Návrh dalšího postupu pro zavádění hodnocení dopadů regulace“ (duben/2005). K dokumentu je navíc leckdy obtížné dát jasné stanovisko, když jeho formulace jsou natolik vágní a otevřené, že těžko dohlédnout na mez výsledné a možné regulace.

Přes zdůrazňovaný cíl zvýšení transparentnosti a ochrany spotřebitelů se nejeví navržené řešení jako vhodný způsob kultivace retailového trhu. Jak bude dále ukázáno, vyžadována míra a podoba transparentnosti vede ke zvýšení transakčních nákladů a tak k poškození spotřebitelů – cíl konzultačního materiálu tak naplněn nebyl, ačkoliv cest jak zvýšit ochranu spotřebitelů je celá řada a účastníci trhu se takovému posunu nebrání.

Přesto vágnost konzultačního materiálu je však možné vymezit několik základních poznatků, které v obecné míře navrhované řešení usvědčují s přesvědčivou a nezdůvodněnou mírou regulace a v důsledku tak vedou k popření volné a konkurenceschopné soutěže a poškození postavení spotřebitele.

Sumarizovat lze tyto **generalizující závěry**:

- návrh **neprokázal nutnost navrhované podoby regulace**, resp. její věcnou přisnost,
- návrh **neprokázal**, že je správné jít cestou **přísné aplikace MiFIDu**, ačkoliv jejím cílem je jiný segment trhu, tedy **nebylo** nikterak **prokázáno**, že je vhodné **sjednocovat úpravu obchodníků s cennými papíry s dalšími aktivitami** vystupujícími mimo kapitálový trh,
- návrh přináší **nárůst transakčních nákladů** nejen na straně poradců a zprostředkovatelů, ale také, a snad zejména, spotřebitelů,
- navrhovaný systém je velmi **komplikovaný** a podrobný a uměle sjednocuje tzv. retailový trh, aniž by doložil, že je toho třeba (věcně, právně a ekonomicky),
- návrh **neprokázal správnost odlišení činnosti zprostředkovatelů a poradců**, když tyto aktivity jsou ve své podstatě komplementární a jakékoliv jejich přísné odlišování může vést k poškození spotřebitelů (nepřehledností, zatížením spotřebitele zbytečnými informacemi a cenou),
- **absentují jiné varianty** řešení,
- nebývale přísně a nad rámec samotných směrnic se transponuje, což může budit **pochyby ve vztahu k principu subsidiarity** podle čl. 5 Smlouvy **a k zachování volné soutěže**,
- návrh zcela **opomíjí možnosti samoregulace**, ačkoliv cílové segmenty tyto možnosti přímo nabízejí a mohli by vést nejen ke zlepšení fungování trhu, ale i k ochraně spotřebitelů,
- návrh nepřímou (odkazem) předpokládá **vysokou a jednotnou koncentraci státní dozoru**, aniž by připouštěl ingerenci samoregulace či odlišení podle cílových segmentů.

K uvedenému lze dále konkrétněji dodat:

- *podstata návrhu a jeho zaměření (věcné i subjektivní)*
 - materiál je formulován velmi obecně a podrobně, což vede k jeho *uživatelské nepřátelskosti* – některé formulace jsou navíc psány tak, jakoby zcela ignorovaly soukromoprávní povahu aktivit poradců – typicky se např. u profesní samoregulační organizace navrhuje formulace toho, co může, ačkoliv se jedná o

soukromoprávní subjekt, který má Listinou práv a svobod garantováno, že může všechno to, co zákon nezakazuje¹,

- není argumentováno z jakého důvodu vytvářet jednotnou úpravu retailového trhu – zejména není zdůvodněno proč dosavadní režim, který je v sekci bydlení a úvěrů řešen osobami podnikajícími v režimu živnostenského oprávnění, má být nahrazen přísným povolovacím režimem – toto řešení zvyšuje transakční náklady a v podstatě směřuje proti spotřebitelům – nebude-li moc např. poskytnout informace o možnostech koupě bytu realitní kancelář, ale pouze kvalifikovaný poradce, cena služby se zvýší – což může vést jak k vytvoření „šedé zóny“, tak popření cílů jakékoliv regulace,
- konzultační materiál jakoby reagoval na historickou zkušenost se zákonem č. 38/2004 Sb. a doplňoval ji novými „podněty“ z MiFID a ve výsledku tak formuloval regulační rámec, který však vychází z předpokladů formulovaných pro zcela jiný účel (IMD směřovala jistě jinam),
- není nikterak argumentováno, zda je skutečně vhodné srovnávat podmínky pro obchodníky s cennými papíry a jiné činnosti, které s kapitálovým trhem nesouvisí – není argumentováno, jak je s ochranou kapitálového trhu spojena ochrana např. poradců v bydlení, když argument, že je tak činěno pro transparentci a ochranu spotřebitelů je falešný – chránit je možné i způsobem, která není modelován pro ochranu kapitálového trhu a je tak podstatou i prostředky zcela odlišný,
- obdobně je důvodné se ptát, zda je potřebné klást na výkon regulovaných činností takovou míru odbornosti, když riziko následků selhání toho či onoho poradce či zprostředkovatele nedává pro takovouto přísnost důvody – navíc se vyžaduje po poradcích a zprostředkovatelích činných mimo kapitálový trh taková míra odbornosti, že to může tento segment trhu zničit, či koncentrovat pouze v rukou ekonomicky silných subjektů – paradoxně tak návrh může vést k potlačení volné soutěže a tak k poškození spotřebitelů,
- není argumentováno nač zavádět podrobnou zákonnou úpravu chování poradců ve vztahu ke klientům, když tento režim je navíc navrhován přísnější, než režim dosavadní, a opět zvyšuje transakční náklady a tak i ceny služeb – písemné poskytování širokého okruhu informací, o které však klient nestojí, je navíc pro klienty zatěžující – leckdy lze také pochybovat o racionalitě požadavku na informace, když ledaskteré informace jsou konkurenčně ocenitelné a jejich poskytnutí jen z důvodů plnění povinnosti, která nemá ratio, může vést k nivelaci nebo poškození obchodního tajemství,
- současně si je třeba všimnout, že konzultační materiál více či méně tlačí na vyšší míru regulace u externích kanálů zprostředkování a poradenství (*outsourcing*) a lze tak dovést, že interní využívání těchto aktivit poskytovateli finančních služeb vyjde z nižší a méně přísné míry regulace – toto řešení, které se konzultačním materiálem prolíná, může zavést nepřiměřenou nerovnost a tak sjednat určitému segmentu trhu konkurenční výhodu a tím narušit faktovou hospodářskou soutěž,
- není zřetelné, jak bude (bude-li) naloženo s dosavadní právní úpravou (vč. vyhlášky 429/2004 a zákona č. 38/2004) – budou nahrazeny úpravou novou? – pokud ano, není to dobré místo pro opravy vad dosavadní právní úpravy? – i z důvodu příliš přísné transpozice IMD,
- není nikterak řešeno přechodné období, když těžko požadovat po dosavadních zprostředkovatelích, aby nové podmínky, budou-li, absorbovali den ze dne,

¹ Role profesních organizací (i pojem je spíše veřejnoprávní a měl by být nahrazen pojmem sdružení) je v návrhu vůbec nivelována, resp. posouvána do pozadí – tato sdružení mají pouze druhořadou roli sběrače a tříditele informací, když jakýkoliv vliv na podobu podmínek není nastaven.

- *růst transakčních nákladů*
 - návrh předpokládá enormní zvýšení transakčních nákladů a je tak důvodné se ptát, zda je navržená regulace optimální a potřebná nebo zda je to jen regulace pro regulaci – je důvodné v rámci vyhodnocování reakce na předložený návrh provést také úvahy ekonomické a naplnit tak požadavky RIA,
 - zákon přináší, jak bylo zmíněno, nemalý nárůst transakčních nákladů, a to nejen na straně doposavad neregulovaných činností a spotřebitelů, ale také na straně subjektů, které se dnešní, již tak přísné, regulaci podvolily a podnikají v jejím rámci – tyto subjekty, jejichž činnost je již dnes transparentní a kontrolovatelná, však budou muset vynaložit další a další náklady, jejichž účel nebyl konzultačním materiálem argumentován a je jistě předpokladatelné a očekávatelné, že se tyto náklady projeví v cenách výstupních služeb,
- *evropské konotace – míra a podoba transpozice*
 - režim, který se nastavuje vychází² mj. z implementace MiFIDu a IMD, aniž by se však zohledňovala relevantní fakta:
 - ani jedna z těchto směrnic takto širokou aplikaci nevyžaduje – zohledňují totiž *princip subsidiarity* podle čl. 5 Smlouvy a ponechávají tak volnost členským státům problematiku upravit po svém – vždy však s účelem zachování volné soutěže (vč. její transparency),
 - lze se tak důvodně ptát, zda se nejedná i přísnější implementaci jdoucí nad rámec směrnice a tak o transpozici vadnou – evropské právo již dlouhodobě diskutuje, zda lze uznat za správnou regulaci, která jde daleko nad rámec požadavků *acquis*, zda se tím totiž nenarušují základní svobody, které Smlouva a judikatura ESD garantují,
 - stejně se tak lze ptát proč se nevyužívá výjimka podle čl. 3 MiFID³, když se stejný režim nastavil již v dnešním ZPKT – investiční poradci – a řešení MiFIDu se v tomto nezměnilo – můžeme také vnímat s podivem, že ačkoliv se tedy výjimka nevyužívá, nový zákon stejně vytváří jakousi paralelní úpravu k ZPKT, a tak *de facto* tvoří *lex specialis* a tedy výjimku,
 - předchozí poznámka pak navádí k otázce jiné, totiž zda je předložený materiál skutečně korektní a správnou transpozicí *celé* MiFID – protože pouze tehdy je pro poradce a zprostředkovatele možné využít pasportizace – z předloženého textu je obtížné dovést kladnou odpověď,
 - obdobně se pak lze ptát, zda měl evropský zákonodárce skutečně regulační cíl sjednotit veškeré zprostředkování a poradenství pod MiFID, resp. IMD, s využitím bonifikace pasportizace, když řada aktivit, které návrh kryje, evropské právo nereguluje.
 - lze se také ptát, zda je požadované regulace skutečně možné dosáhnout pouze způsobem navrhovaným MF, nebo zda je možná i cesta jiná, jak ji např. předjímá čl. 3 MiFIDu – návrh MF v tomto nikterak jiná řešení nenavrhuje či nepřipouští, když rovnou favorizuje řešení vlastní – bez ohledu na potřeby trhu a spotřebitelů - nabízí se jistě také jiná řešení, která využijí zkušeností s dosavadními investičními poradci a poradci v pojišťovnictví a vytvoří se tak systém pravidel a ochrany, který nebude nedůvodně srovnávat obchodníky s cennými papíry s mimo stojícími činnostmi, ale vytvoří funkční a ekonomicky vyvážený právní rámec (např. i s ideovým využitím MiFID); bylo by tak možné:

² Ačkoliv to v materiálu není řečeno výslovně, lze to dovést z jeho celkového zaměření a zejména pak z umožnění pasportizace – tu však v předmětném umožňují pouze cit. směrnice.

³ Zarážející je to o to více, že obdobná materiální výjimka byla využita v dosavadním ZPKT a pro změnu nebyly předloženy zjevné důvody a argumenty a není tak jasné proč dosavadní a funkční systém nahrazovat systémem odlišným.

- vytvořit rámec pro odpovědnost, pojištění, výlučnost, odbornost apod. poradců/zprostředkovatelů a výkon samotné činnosti pak regulačně nesvazovat a pouze kontrolovat splnění podmínek – jinými slovy by se při vstupu do podnikání favorizovala *ex ante* kontrola, a kontrola *ex post* by se eliminovala pouze na excesy,
- kontrolu by pak společně se státem⁴ provádělo profesní sdružení – bude-li v rámci kontroly poradci omezena jeho činnost – stejný efekt to bude mít i celou jeho poradenskou síť.

JUDr. Bohumil Havel PhD.
ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI
PRÁVNICKÁ FAKULTA
Katedra obchodního práva

⁴ Není však důvod se domnívat, že by veškerou kontrolu měl převzít jediný finanční ombudsman – již z jeho názvu je zřejmé, že jeho cílem je ochrana finančních trhů, nikoliv mimostojících aktivit – není důvodné domnívat se, že takovýto veřejný úřad by měl být nadán takovou omnipotencí, jaká je uvažována (ve vztahu k poradenství/zprostředkování v segmentech detailového trhu).