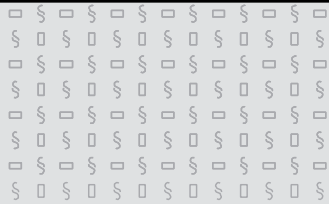




MASARYK UNIVERSITY
FACULTY OF LAW

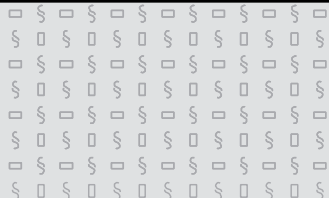
Forexový trh, obchodování, licence a licenční řízení

Katarína Kolbenhayerová, Marek Bočánek
438411@mail.muni.cz, 107940@mail.muni.cz



Co je forex?

- Devizový trh (z toho pochází i název forex = foreign exchange market)
- Jedná se o mimoburzovní trh (tzv. over the counter trh - OTC)
- Obchoduje se s měnovými páry (např. EUR/USD, GBP/USD, USD/JPY atd.)
- Hlavné subjekty: banky, centrální banky, státy, investiční a hedge fondy, brokeri, investoři



Měnové páry a cenové kotace

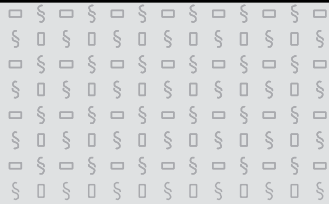
- Měnové páry uváděné v páru se vzájemnou cenou nabídky a poptávky
- Např. EUR/USD - EUR je základní měna, USD je vedlejší měna (druhá v páru)
- Uváděné ceny tzv. bid a ask, tedy cena nabídky a poptávky (např. EUR/USD je kótováno za 1.0853/1.0854)

Market Execution

1.0853₁ / 1.0854₆

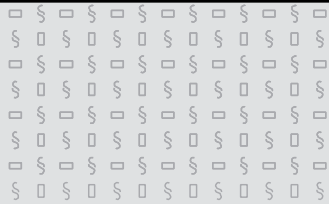
Sell by Market

Buy by Market



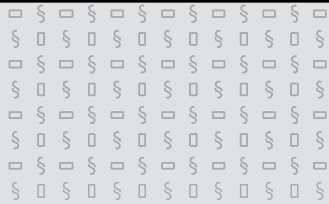
Měnové páry a cenové kotace

- Rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou je tzv. spread
- Spread je zdrojem zisku licencovaného obchodníka dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu, běžně nazývaného jako forex broker
- Zisk samotných klientů-obchodníků (tzv. traderů) je realizován až po překonání spreadu



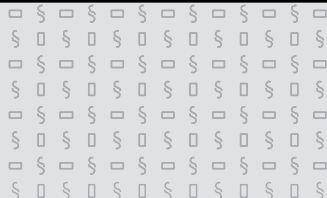
Forexový trh

- Obchodování probíhá globálně na propojeném mezibankovním trhu
- Banka pro mezinárodní vypořádání (BIS) vydává každé tři roky tzv. Triennial Central Bank survey se statistikami z forexového trhu - poslední z 2019 uvádí obchodovaný objem v hodnotě 6.6 biliónu USD za den (z dubna 2019), z toho:
 1. Forexové swapy - 3,2 bilionu USD
 2. Spot transakce - 2 bilióny USD
 3. Forwardové transakce - 1 bilión USD
 4. Opce a ostatní deriváty - 294 miliard USD
 5. Měnové swapy - 108 biliónů (neplést s FX swapy)



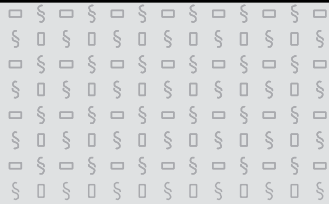
Forexový trh

- Více úrovní
- Nejvyšší úroveň a největší zastoupení má mezibankovní devizový trh, který se skládá z největších (Tier 1) komerčních bank a obchodníků s cennými papíry
- Spready na mezibankovním trhu často minimální (0-2 pips u hlavních měn (EUR, USD, JPY, GBP), zvyšují se u méně likvidních měn)
- Tvoří více než 50 % likvidity na trhu
- Následně po nich dodávají likviditu menší banky (Tier 2, Tier 3 banky), mezinárodní společnosti (hedging měnového rizika), významné hedge fondy a někteří retailový market makeři (tvůrci trhu)



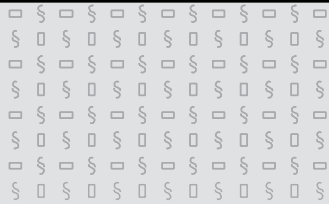
Centrální banky

- Jedny z hlavních účastníků na trhu, kdy v rámci svých měnových politik zasahují do trhu a udržují hodnotu měny pod jejich dohledem - příklad: tzv. cap na EUR/CHF držen na 1,2 (to znamená, že CHF nemohl posílit pod 1.2 EUR, jinak docházelo k intervencím) nebo EUR/CZK na 27 od listopadu 2013 do 6.4.2017
- V rámci monetární expanze dochází často k oslabování kurzu příslušné měny (nejčastější případ: úroková míra se sníží, kurz měny vůči ostatním měnám slábne), u monetárně restriktivní politiky naopak (např. nedávné zvyšování sazeb FFR od Federal Reserve ve Spojených státech až na 2.25% s následným posilováním USD vůči ostatním měnám)



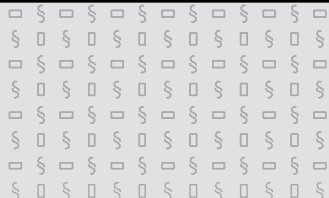
Dva základní typy forexových brokerů - licencovaných obchodníků

- První typ: tzv. STP broker / tzv. A-book broker
- Tzv. straight through processing systém - automatizovaný přístup na trh bez dealing desk
- Protistranu klientovi nedělá broker, ani jiný klient brokera - jeho příkaz jde na trh, kde se spáruje s nabízenými pokyny druhé strany (často banky, jiní tvůrci trhu)
- Zisk brokera pochází přímo ze spreadu, který si dělí se svým poskytovatelem likvidity (od kterého přijímá kotace)



Dva základní typy forexových brokerů - licencovaných obchodníků

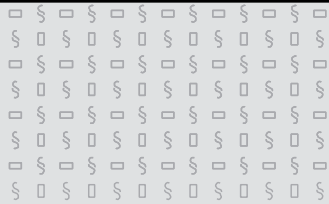
- Market maker / Dealing desk / B-book broker
- Kótuje ceny sám a zajišťuje likviditu na trhu (právě kotacemi) i obchodní příkazy
- Připraven od klienta odkoupit nebo mu prodat v každé chvíli
- Často hedging (zajištění) svých pozic na trhu
- Řízení rizik spojených s vytvářením protistrany vede právě dealing desk



Dva základní typy forexových brokerů - licencovaných obchodníků

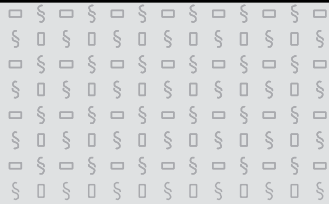
- Zdroj: Zákon o podnikání na kapitálovém trhu č. 256/2004 Sb. (ZPKT) + směrnice MiFID II

- Licence - §4 odst. 2 (hlavní investiční služby) ZPKT:
 1. STP broker / A-book - licence přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů (§4 odst. 2 písm a) ZPKT) - vlastní kapitál 125.000 EUR
 2. Market maker / B-Book - licence obchodování s investičními nástroji na vlastní účet (§4 odst. 2 písm. c) ZPKT) - vlastní kapitál 730.000 EUR



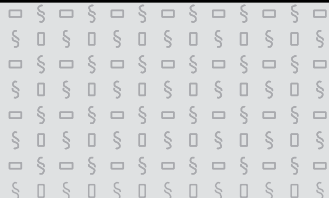
Poskytovatelé likvidity

- Jedná se o osobu, která představuje tvůrce trhu/market makera pro určitý typ aktiva (tady pro měnové páry a poskytování jejich cenových kotací)
- Představuje jak nákupní tak prodejní stranu pro dané aktivum, vytvářejíc tak trh (proto jeho název tvůrce trhu)
- většina subjektů na trhu na agregované poskytovatele likvidity pro dosažení co největšího množství kotací
- Mimo bank jsou to například: FXCM, CMC Markets, CapXM, IS Prime, LMAX atd.



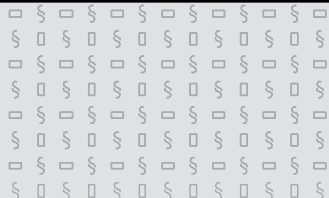
Investiční nástroje

- ZPKT - §1 písm d) - obchoduje se s deriváty
- Nejčastěji se jedná o rozdílové smlouvy (CFD - contract for difference) nebo spot FX
- CFD definované v §3 odst. 3 písm. c) ZPKT
- Za držení CFD se účtují klientům poplatky za držení přes noc (overnight) - tzv. swaps, které jsou rozdílné dle spekulace na konkrétní měnu v daném páru (např. při spekulaci na nárůst EUR se účtuje kladný poplatek kvůli negativní sazbě refi rate ECB, zatímco u USD, který měl vyšší FFR se účtuje negativní poplatek, tedy kladný pro klienta)



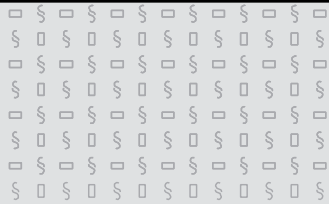
Příklad swapů z obchodní platformy EUR/USD a USD/JPY

Type	Size	Symbol	Price	S / L	T / P	Price	Commission	Swap
buy	0.02	usdjpy_stp	111.562	0.000	114.000	106.351	0.00	-0.64
sell	0.02	eurusd_stp	1.07223	0.00000	1.06000	1.07989	0.00	0.25



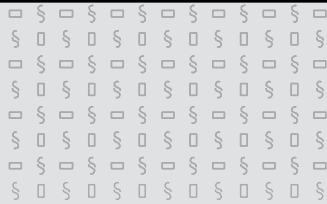
Příklad obchodovatelných nástrojů forex brokera

Symbol	Bid	Ask
↑ EURUSD_stp	1.08016	1.08032
↑ GBPUSD_stp	1.23741	1.23757
↓ USDCHF_stp	0.97448	0.97466
↓ USDJPY_stp	106.350	106.367
↓ AUDUSD_...	0.64239	0.64255
↑ EURAUD_stp	1.68128	1.68153
↑ EURCHF_stp	1.05268	1.05283
↓ EURGBP_stp	0.87291	0.87305
↑ GBPNZD_stp	2.04664	2.04702
↓ USDCAD_stp	1.40503	1.40526
↓ AUDCHF_stp	0.62601	0.62624
↓ AUDNZD_...	1.06255	1.06280
↑ CHFJPY_stp	109.123	109.143
↑ EURCAD_stp	1.51778	1.51802



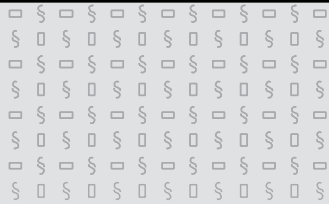
Investiční zprostředkovatel (IZ)

- § 29 a násl. ZPKT
- *“Investiční zprostředkovatel je osoba, která je na základě povolení k činnosti investičního zprostředkovatele uděleného Českou národní bankou oprávněna poskytovat pouze hlavní investiční služby uvedené v § 4 odst. 2 písm. a) nebo e).”* = přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů nebo investiční poradenství týkající se investičních nástrojů.
- IZ je zapovězeno přijímání peněžních prostředků.



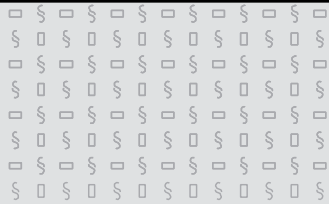
Investiční zprostředkovatel

- IZ je poměrně populární forma poskytování investičních služeb na CZ trhu (podle rejstříku ČNB aktuálně 176).
- Poplatek za podání žádosti o povolení činí 10 000 Kč.
- Povolení k činnosti investičního zprostředkovatele trvá do konce kalendářního roku, následujícího po kalendářním roce, ve kterém nabylo právní moci rozhodnutí o udělení tohoto povolení.
- Povolení se prodlužuje o 12 měsíců za poplatek 5000 Kč.
- Může žádat jak FO, tak PO.
- Žádost lze podat pouze elektronicky.
- Česká národní banka rozhodne o žádosti do 3 měsíců ode dne podání žádosti (v praxi se licenční řízení natáhne až na několik měsíců, ČNB vyzývá žadatele k doplnění podání a 3 měsíce má ČNB až od momentu úplné žádosti).



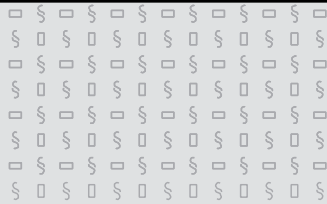
Investiční zprostředkovatel

- Od roku 2018 už neplatí registrační princip, s každým žadatelem se vede správní řízení o udělení povolení IZ (aplikuje se správní řád).
- Obecné požadavky:
 - Sídlo v ČR
 - Doklady prokazující **důvěryhodnost a odbornost**
 - Průhlednost počátečního kapitálu
 - Údaje o osobách s úzkým propojením
 - Finanční výkazy
 - Smlouva o povinném pojištění
 - Výpis z OR
 - Zakladatelské právní jednání



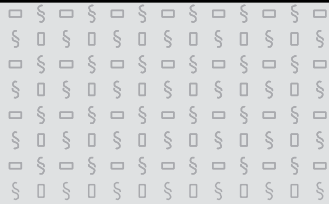
Investiční zprostředkovatel

- Žadatel ČNB předkládá soubor vnitřních předpisů upravující interní procesy ve společnosti, jde zejména o:
 - Obchodní plán na první 3 účetní období + východiska, na kterých je obchodní plán postaven
 - Organizační řád, který obsahuje informace k plnění věcných, personálních a organizačních předpokladů (kontrola pracovníků, střety zájmů)
 - Pravidla jednání se zákazníky a pravidla obezřetného poskytování investičních služeb
 - Vnitřní předpis upravující plnění požadavků, v případě, že IZ plánuje využívat vázané zástupce



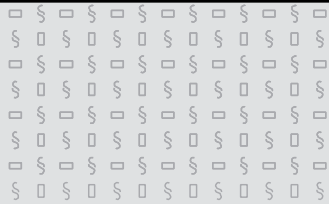
Odbornost a důvěryhodnost

- *“za důvěryhodnou lze považovat osobu, jejíž dosavadní činnost dává předpoklad řádného výkonu činnosti podle ZPKT.”*
- ČNB vychází z podkladů od žadatele, z vlastních zjištění ale i z dalších skutečností.
- Bezúhonnost tvoří součást důvěryhodnosti.
- V praxi se předkládá čestné prohlášení jako formulář dostupný na stránkách ČNB.
- Odbornost se předkládá maturitním nebo vysokoškolským diplomem + osvědčením o splnění odborné zkoušky u akreditované osoby.
- Akreditované osoby, které mohou organizovat odbornou zkoušku jsou zapsány v rejstříku ČNB.



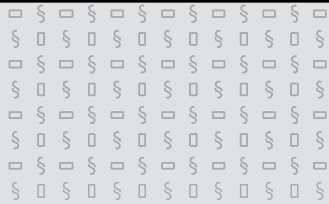
Vázaný zástupce (VZ)

- **Vázaným zástupcem se pro účely ZPKT rozumí ten, kdo je oprávněn na základě zápisu do seznamu podle § 32c odst. 4 ZPKT pro zastoupeného**
- **a) zařídit, a popřípadě i uzavřít, obchody týkající se hlavní investiční služby uvedené v § 4 odst. 2 písm. a) nebo i), pokud je zastoupený k jejich poskytování oprávněn,**
- **b) poskytovat investiční službu uvedenou v § 4 odst. 2 písm. e), nebo**
- **c) propagovat investiční služby, které je zastoupený oprávněn poskytovat.**
- **V praxi je konkrétní rozsah činností, který je VZ oprávněn poskytovat, závislý na rozhodnutí IZ.**



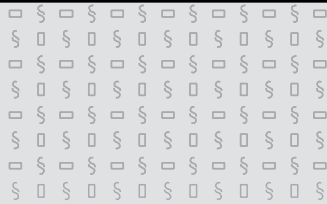
Vázaný zástupce

- **Vázaný zástupce vykonává činnosti výhradně pro jednoho zastoupeného** na základě smlouvy uzavřené v písemné formě.
- VZ může být FO i PO.
- Smlouva se řídí ustanoveními o výhradním obchodním zastoupením podle OZ § 2483 a násl.
- Rozdíl „tipař“ a VZ - viz více stanovisko ČNB
- Za škodu způsobenou VZ odpovídá IZ jakožto zastoupený - jedná se o objektivní odpovědnost. Více viz rozsudek Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 29 Cdo 1759/2015



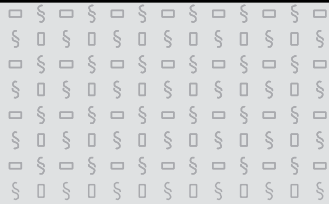
Vázaný zástupce

- Vznik povolení - dnem zápisu do seznamu ČNB.
- Do seznamu ČNB VZ zapisuje zastoupený.
- Zastoupeným může být **pouze**
 - a) obchodník s cennými papíry,
 - b) investiční zprostředkovatel,
 - c) investiční společnost, nebo
 - d) zahraniční osoba, která poskytuje investiční služby v České republice prostřednictvím pobočky.
- VZ musí splňovat podmínky bezúhonnosti a odbornosti.



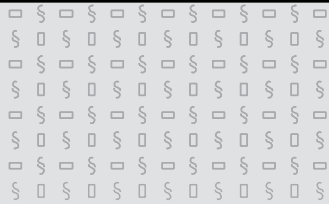
Vázaný zástupce

- Správní poplatek 2000 Kč.
- Bydliště nebo dílo v ČR
- Neslučitelnost funkční podle §14a odst.2, § 30 odst. 1.g) bod 3, § 32c odst.1.a) a § 32d odst. 1 ZPKT
- V praxi je odměna VZ závislá na poměrné části pobídek
- Oprávnění VZ zaniká standardně smrtí, zánikem osoby, oznámením o ukončení, zánikem spolupráce S IZ, uplynutím doby nebo ztrátou oprávnění.
- VZ se může dát zastoupit pouze svým pracovníkem.



Novela ZPKT

- Jedná se o zákon ze dne 10. března 2020 č. 119/2020 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti regulace podnikání na finančním trhu.
- § 25 *„Zahraniční osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu Evropské unie k poskytování investičních služeb, může v souladu s právem Evropské unie poskytovat na území České republiky bez umístění pobočky investiční služby, ke kterým má povolení orgánu dohledu domovského státu, dočasně nebo příležitostně, nejde-li o investiční služby poskytované profesionálním zákazníkům, které lze takto poskytovat i dočasně.“*



Novela ZPKT

- Velký problém pro společnosti, které v ČR poskytovaly služby na základě volného pohybu služeb - tzv. „notifikace ČNB“
- Po novelizaci budou muset v ČR poskytovat služby prostřednictvím pobočky - neúměrná finanční i administrativní zátěž pro společnosti fungující online.
- Diskuze o tom, zda se nejedná o rozpor se základními svobodami EU.
- K problematice viz taktéž jiné stanoviska ČNB [zde](#) a [zde](#).
- Budeme rádi za Vaše příspěvky do diskuze nejen na toto téma! 😊



MASARYK UNIVERSITY FACULTY OF LAW

**Děkujeme za
pozornost!**