

Investiční služby, poskytovatelé a související otázky

Právo cenných papírů, zimní semestr 2018/19

Právnická fakulta MU

Zdeněk Husták, ZHustak@bbh.cz

OSNOVA PŘEDNÁŠKY

1

Právní úprava investičních služeb a její východiska

2

Hlavní a doplňkové investiční služby

3

Investiční nástroje

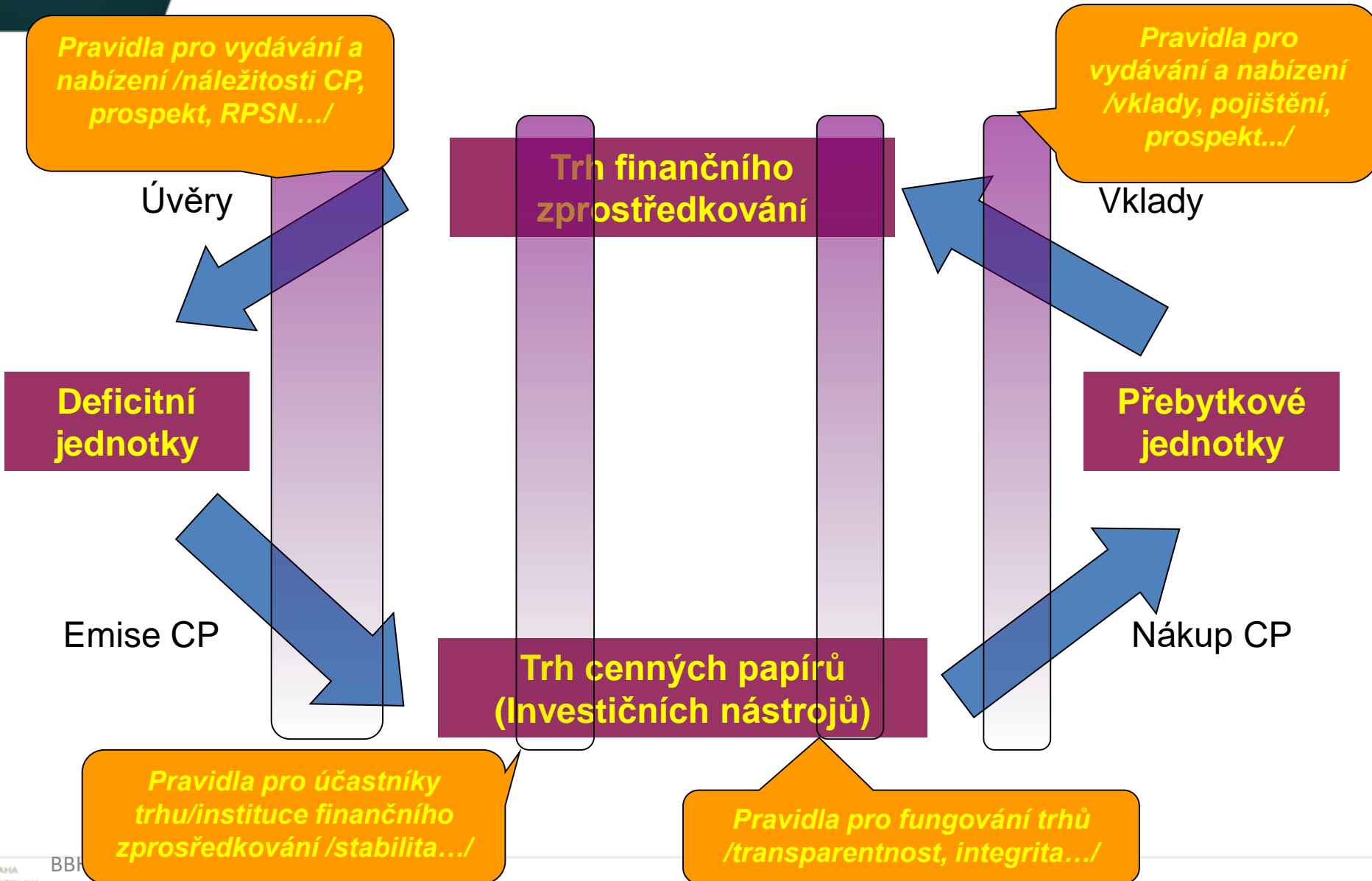
4

Poskytovatelé investičních služeb

5

Pravidla pro poskytování investičních služeb

Pravidla pro fungování kapitálového trhu



Členění pravidel na kapitálovém trhu

- Podle funkce, kterou na trhu sledují
- Podle toho kdo je vydává a sankcionuje
 - Veřejnoprávní
 - Soukromoprávní
 - Samoregulační a profesní standardy (Soft law)
 - Etické standardy
- Zda upravují obsah vztahu nebo způsob uplatňování práv před státním orgánem a jeho postup
 - Hmotně právní a procesní pravidla

Východiska evropských předpisů pro finanční trh

- Čl. 49, 56, 58 a 63 Smlouvy o fungování EU
- Právo Evropské unie vs. právo evropských společenství
- Směrnice a nařízení podle čl. 294 SFEU (proces spolurozhodování)
 - Směrnice = nutná transpozice
 - Nařízení = přímá účinnost
- Evropská kapitálová unie (2015-2020)

Lamfalussyho proces

	na úrovni EU	v rámci ČR
1. úroveň	Rámcová směrnice/nařízení – stanoví principy	Zákony (vyhlášky)/Nařízení
2. úroveň	<p>Prováděcí opatření – upřesňují principiální pravidla - Nařízení, směrnice</p> <p>Regulační technické normy - nařízení EK dle čl. 290 SFEU</p> <p><i>Návrh EK => možnost EP a Rady vznést námitky a požádat o předložení upraveného návrhu</i></p> <p>Prováděcí technické normy – dle čl. 291 SFEU)</p> <p><i>Návrh ESMA => dohádovací řízení s EK => nařízení EK</i></p>	<p>Přímo závazná nařízení EK</p> <p>Zákony</p> <p>Vyhlášky</p>
3. úroveň	<p>Pokyny a doporučení "standardy" - podle nařízení o ESMA, EBA, EIOPA</p> <ul style="list-style-type: none"> - výměna informací a zkušeností - spolupráce orgánů dohledu - koordinace činnosti národních orgánů dohledu 	<p>Pokyny a doporučení ESMA , EBA EIOPA – comply or explain /možnost diskrece ČNB/</p> <p>Vyhlášky</p> <p>Výkladová stanoviska ČNB</p> <p>Harmonizovaná rozhodovací praxe</p>
4. úroveň	Vynucování implementace a dodržování EU pravidel (peer review, expertní hodnocení ...)	Aktivity Evropské komise ověřující a vynucující harmonizovanou implementaci

Evropské předpisy pro investiční služby

- Směrnice o trzích s finančními nástroji MiFID2 (2014/65/ES) a nařízení MiFIR
 - Prováděcí směrnice (2017/593), Prováděcí nařízení (2017/565)
 - další prováděcí opatření (cc 40)
- Nařízení o prodeji na krátko (236/2012)
- Nařízení o transparentnosti obchodů zajišťujících financování
- Nařízení o sdělení klíčových informací u investičních a pojišťovacích produktů (PRIIPS) (1286/2014)
- Směrnice o kapitálových požadavcích (2013/36/EU)
- Nařízení o obezřetnostních požadavcích 575/2013/EU
- Nařízení o OTC derivátech a registrech obch. údajů EMIR648/2012)
- Nařízení o centrálních depozitářích (909/2014)

- Nařízení o zneužití trhu MAR
- Směrnice o záručních systémech pro investory (97/9/ES)
- Směrnice o finančních smlouvách uzavíraných na dálku (2002/65/ES)
- Směrnice o právech spotřebitele (2011/83/EU)
- Směrnice o praní špinavých peněz (2015/849/EU) (aktuálně schvalována 5. AML směrnice)

Tuzemská právní úprava

- ZPKT
- Vyhláška 308/2017
- Vyhláška 163/2014
- další vyhlášky k ZPKT
- úřední sdělení ČNB – viz www.cnb.cz

„soft law“

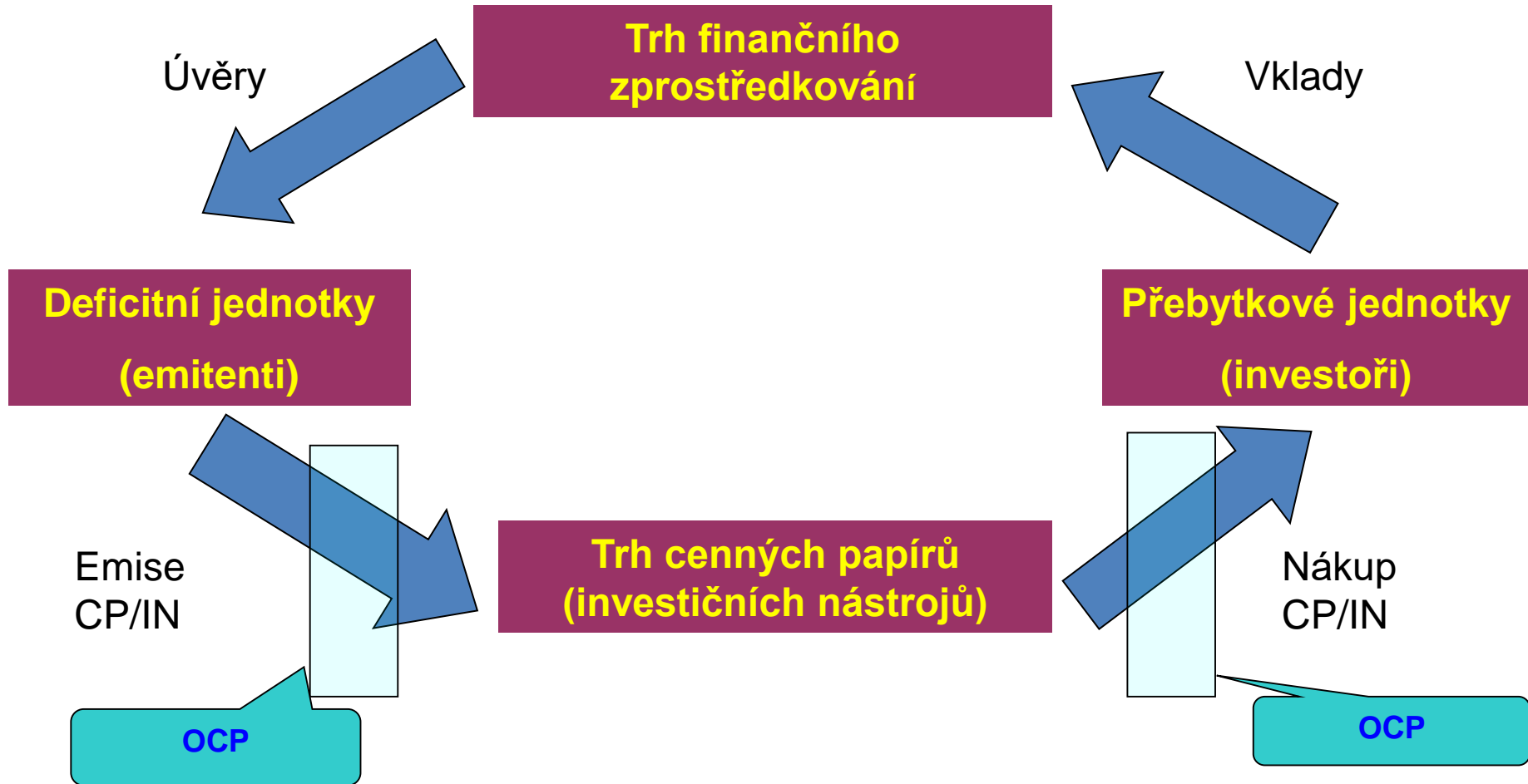
- "Uznávané standardy" - vyhláška 163/2014
- Obecné pokyny ESMA/EBA/EIOPA
- Úřední sdělení ČNB
- Doporučení ESMA/EBA/EIOPA/ČNB
- Standardy a doporučení IOSCO a dalších institucí

- Etické kodexy (profesní sdružení)
- Vzorové smluvní podmínky
- Trend promítání „soft law,, do „hard law“

Pravidla vydávaná profesními organizacemi

- Pravidla členství
- Standardy odbornosti
- Informační povinnosti
- Kodexy chování a etické standardy
 - ČBA
 - AKAT
 - AFIZ
 - USF...
- Standardy mezinárodních profesních organizací
 - EFAMA
 - CFA Institute
 - ...

Role poskytovatelů investičních služeb na finančním trhu



- Zajištění vydávání cenných papírů na primárním trhu a obchodování s nimi na sekundárním trhu
- Dříve pojem obchodování s cennými papíry = výkon činnosti na základě obstaravatelských nebo zprostředkovatelských smluv o cenných papírech
- Od 2001 koncept investičních služeb
 - určitá faktická činnost týkající se investičních nástrojů
 - poskytovaná podnikatelsky
 - jako služba
- Hlavní a vedlejší investiční služby
 - exkluzivita činnosti obchodníka s cennými papíry ve vztahu k investičním službám

Hlavní investiční služby

- Přijímání a předávání pokynů
- Provádění pokynů
- Obchodování s investičními nástroji na vlastní účet
- Obhospodařování majetku zákazníka
- Investiční poradenství
- Upisování nebo umisťování investičních nástrojů se závazkem jejich upsání
- Umisťování investičních nástrojů bez závazku jejich upsání
- Provozování mnohostranného obchodního systému

Hlavní investiční služby mohou poskytovat výhradně OCP

Doplňkové investiční služby

- Správa a úschova investičních nástrojů
 - i tato služba je vyhrazena pouze OCP a bankám
- Poskytování úvěrů nebo zápůjček zákazníkům za účelem obchodu s investičním nástrojem
- Corporate finance
- Poskytování investičních doporučení a analýz

Doplňkové investiční služby (2)

- Provádění devizových operací souvisejících s poskytováním investičních služeb
- Služby související s upisováním nebo umístováním investičních nástrojů
- Služby obdobné investičním službám, které se týkají podkladových aktiv derivátů (zejm. komodit)

Doplňkové investiční služby mohou poskytovat také jiné subjekty než OCP

3. Investiční nástroje

- Pojem vymezen pro účely
 - regulace kapitálového trhu
 - volného pohybu služeb a kapitálu v rámci jednotného vnitřního trhu EU
- Investiční cenné papíry
- Cenné papíry kolektivního investování
- Nástroje, se kterými se obvykle obchoduje na peněžním trhu (nástroje peněžního trhu)
- Deriváty (velmi různorodé kategorie)
- Emisní povolenky

Investiční cenné papíry

- Pouze některé CP jsou investiční CP
Ale ne všechny CP jsou nástroji kapitálového trhu...(pokladniční poukázky ČNB)
- CP musí být obchodovatelné na KT
tzn. způsobilé k obchodování (nesmí mít vyloučenou převoditelnost)
- akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti
- dluhopisy nebo obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky
- cenné papíry nahrazující akciové nebo dluhové cp (GDR, ADR, poukázky)

Investiční cenné papíry (2)

- cenné papíry opravňující k nabytí akciových nebo dluhových cp
- cp ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejich hodnota je odvozena od hodnoty podkladového aktiva
 - Investiční certifikáty - velmi různorodá skupina nástrojů
 - Typy certifikátů - klasifikace EUSIPA
<http://www.eusipa.org/governance/categorisation>
 - Vydávání certifikátů - veřejná nabídka a informační povinnosti
<http://www.bbh.cz/files/publikace/strukturovane-investicni-nastroje.pdf>

- akcie (a.s., SICAV)
- podílové listy podílových fondů
- kmenové listy (s.r.o.)
- investiční listy (k.s.)
- obdobné zahraniční nástroje
- nikoliv podíly či nároky (družstvo, svěřenecký fond)
- Určitá nekonzistentnost ve vztahu k ZISIF
(UCITS AIFMD - "jednotky kolektivního investování""units")

Nástroje peněžního trhu

- krátkodobé dluhopisy (SKD)
- pokladniční poukázky
- komerční papíry

Deriváty

- opce, futures, swapy, forwardy a jiné nástroje, jejichž hodnota se vztahuje ke kurzu nebo hodnotě cenných papírů, měnovým kurzům, úrokové míře nebo úrokovému výnosu, jakož i jiným derivátům, finančním indexům či finančním kvantitativně vyjádřeným ukazatelům, a ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích nebo právo na dodání majetkové hodnoty, k níž se jejich hodnota vztahuje
- nástroje umožňující přenos úvěrového rizika
- finanční rozdílové smlouvy
- opce, futures, swapy, forwardy a jiné nástroje, jejichž hodnota se vztahuje ke komoditám a z nichž vyplývá právo na vypořádání v penězích nebo právo alespoň jedné strany zvolit, zda si přeje vypořádání v penězích, není-li využití tohoto práva odvislé od platební neschopnosti nebo jiné obdobné nemožnosti plnění

Deriváty (2)

- opce, futures, swapy a jiné nástroje, jejichž hodnota se vztahuje ke komoditám a z nichž vyplývá právo na dodání této komodity, a se kterými se obchoduje na regulovaném trhu se sídlem v členském státě Evropské unie nebo v mnohostranném obchodním systému provozovaném osobou se sídlem v členském státě Evropské unie,
- opce, futures, swapy, forwardy a jiné nástroje, jejichž hodnota se vztahuje ke komoditám a z nichž vyplývá právo na dodání této komodity, které nejsou uvedené v písmenu h), nejsou určeny pro obchodní účely a mají znaky jiných derivátových investičních nástrojů; zejména jde o ty, které jsou zúčtovány a vypořádány prostřednictvím vypořádacího systému nebo je jejich součástí dohoda o výzvě k doplnění zajištění,

Deriváty (3)

- opce, futures, swapy, forwardy a jiné nástroje, jejichž hodnota se vztahuje ke klimatickým ukazatelům, přepravním tarifům, emisním povolenkám nebo míře inflace a dalším ekonomickým ukazatelům uveřejněným na úseku oficiální statistiky, a z nichž vyplývá právo na vypořádání v penězích nebo právo alespoň jedné strany zvolit, zda si přeje vypořádání v penězích, není-li využití tohoto práva odvislé od platební neschopnosti nebo jiné obdobné nemožnosti plnění,
- exotické deriváty, které splňují podmínky dalších derivátových nástrojů

4. Obchodník s cennými papíry

- Povolení OCP (§ 6 ZPKT)
 - předpoklady pro činnost
 - vlastní kapitál
 - rozsah a struktura povolení (matice => služby x nástroje)
 - další činnosti OCP (§ 6a)
 - žádost - (nařízení 2017/1943)
- Počáteční kapitál (§ 8a ZPKT)
 - několik úrovní počátečního kapitálu dle rozsahu služeb
- Kapitálová přiměřenost (§ 9 a násl. ZPKT)
 - prováděcí vyhláška č. 163/2014
- Vedoucí osoby (§ 2, § 10 ZPKT)
 - interní schvalování
 - notifikace ČNB

Obchodník s cennými papíry (2)

- Schvalování změn kvalifikované účasti (§ 11)
 - kvalifikovaná účast (§ 2 ZPKT)
 - Nařízení 2017/1946, Pokyny o KVÚ
- Deník OCP (§ 13 ZPKT)
 - klíčová evidence činnosti OCP
 - podklad pro informační povinnosti
 - podrobnosti v v prováděcích nařízeních & vyhláška ČNB

Obchodník s cennými papíry (3)

- Odbornost osob využívaných OCP (§ 14)
 - všechny osoby, které pracují pro OCP musí mít adekvátní odbornost (, řízení rizik, compliance, vnitřní audit))
 - osoby podílející se na poskytování investiční služby
- Odborné zkoušky
 - akreditované osoby, které organizují odborné zkoušky
 - rozsah odborné zkoušky
 - podrobnosti ve vyhlášce k požadavkům na odbornost

Obchodník s cennými papíry (4)

- Informační povinnosti OCP
 - hlášení obchodů
 - roční informační povinnost (§ 16)
 - čtvrtletní informační povinnost
 - podrobnosti ve vyhlášce k informačním povinnostem, 163/2014, a v prováděcích nařízeních
- Uveřejňování informací (§ 16a a násl.)
- Pravidla archivace (§17)
 - obecná 5-letá lhůta pro archivaci
 - záznamy komunikace s klienty, poskytnutí záznamů na žádost

Obchodník s cennými papíry (5)

- Passport OCP (§ 21 a násl.)
 - na základě harmonizace evropských předpisů
 - jednotný evropský trh
 - přeshraniční poskytování služeb (§ 21 a násl.)
 - poskytování služeb prostřednictvím organizační složky (§ 24)
 - režim poboček zahrnuje též využívání vázaného zástupce

- Registrace u ČNB (§29)
 - výjimka z plné působnosti MiFID (národní výjimka)
 - = IZ nepassportuje
- Omezený rozsah služeb a investičních nástrojů
 - přijímání a předávání pokynů a investiční poradenství
 - investiční cenné papíry a CP kolektivního investování
- Pracuje pro omezený okruh subjektů
 - OCP, investiční společnost, banka - tuzemské i zahraniční osoby

Investiční zprostředkovatel (2)

- Může vykonávat další činnost
 - např. zprostředkování pojištění
 - finanční poradenství v režimu Živnostenského zákona
- Pravidla pro činnost IZ
 - analogie s pravidly pro OCP
 - pravidla jednání se zákazníky
 - obezřetnostní pravidla (163/214)
 - vedení evidencí IZ
 - podrobnosti stanoví vyhláška o pravidlech poskytování investičních služeb (303/2010)
- Novela ZPKT
 - změna rozsahu činnosti a podmínek

Vázaný zástupce

Vázaný zástupce (VZ) je osoba vykonávající činnost pro

- IZ nebo pro OCP,
 - příp. pro IS (ZISIF)
-
- IZ/OCP/IS odpovídá za činnost VZ
 - Zápis VZ do seznamu u ČNB
 - Činnosti VZ
 - přijímání a předávání pokynů, investiční poradenství
 - činnosti související se emisemi (jen VZ OCP)
 - propagace služeb OCP/IZ/IS
 - Novela ZPKT
 - změna rozsahu činnosti a podmínek

Pravidla pro poskytování investičních služeb

Obezřetnostní pravidla (§12 a násl. ZPKT)

- řídicí a kontrolní systém
 - organizační předpoklady a předpoklady řádné správy a řízení
 - administrativní postupy
 - osobní obchody
 - systém řízení rizik
 - pravidla vnitřní kontroly (compliance, vnitřní audit)
- systém identifikace a řízení střetu zájmů
- opatření k ochraně vnitřních informací a k předcházení manipulace s trhem

Pravidla pro poskytování investičních služeb (2)

- Předpoklady pro vedení evidencí investičních nástrojů
- Podmínky pro outsourcing
- Pravidla nakládání s majetkem zákazníka
- Požadavek na adekvátnost materiálního a personálního vybavení OCP

Pravidla pro poskytování investičních služeb (3)

Pravidla jednání se zákazníky

- Zařazování zákazníků (kategorizace)
 - profesionální X neprofesionální zákazník X způsobilá protistrana
- Poskytování investičních služeb s odbornou péčí
 - kvalifikovaně, čestně a spravedlivě
- Řízení produktů a distribuce
- Pravidla propagace investičních služeb
- Pravidla komunikace se zákazníky
 - srozumitelnost, adekvátnost komunikace
 - dostatečný časový předstih
 - speciální požadavky na některé informace

Pravidla pro poskytování investičních služeb (4)

Informování zákazníků

- o investičních nástrojích a o službách
- o ceně služeb
- o ochraně zákaznického majetku
- o zařazení zákazníka
- o pravidlech provádění pokynů
- o střetech zájmů (umístování emise vs. přijímání pokynů)
- o pobídkách

Pravidla pro poskytování investičních služeb (5)

- Vyžadování informací od zákazníka
 - hodnocení vhodnosti a přiměřenosti
 - znalosti zkušenosti, investiční cíle, finanční situace
 - Execution only – není nutné provádět hodnocení přiměřenosti

Pravidla pro poskytování investičních služeb (6)

- Best execution
 - Plnění pokynů za nejlepších podmínek a dle časové priority
- Pravidla zpracování pokynů
 - Souhlas zákazníka k poskytnutí služby, ze které mohou vyplynout další závazky
- Informování zákazníka o pokynech a o stavu majetku
- Dodržování pravidel jednání ve vztahu k profesionálním zákazníkům
 - Profesionální zákazník (§ 2a, § 2b ZPKT)

Děkuji za pozornost

Kontakt:

Zdeněk Husták, Head of Regulation and Compliance

BBH advokátní kancelář s.r.o.

Klimentská 10

110 00 Praha 1

Tel: + 420 234 091 355

Mob. +420 725 529 771

E-mail: zhustak@bbh.cz

- http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_en.htm
- www.esma.europa.eu
- www.iosco.org
- www.cnb.cz
- www.mfcr.cz
- www.isda.org
- www.icma-group.co.uk
- www.bbh.cz