

Dohledový benchmark č. 1/2018

Požadavky na výkon činnosti obchodníka s cennými papíry při poskytování investičních služeb v oblasti finančních rozdílových smluv

1. Relevantní právní úprava

Předpis:

- zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZPKT“);
- nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565 kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice (dále jen „Nařízení 2017/565“);
- vyhláška č. 163/2014 Sb., o výkonu činnosti bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry (dále jen „vyhláška č. 163/2014“);
- vyhláška č. 308/2017 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb.

Výkladové materiály:

- ESMA35-36-794 Questions and Answers - Relating to the provision of CFDs and other speculative products to retail investors under MiFID¹.

2. Obecné

Tzv. forexoví obchodníci s cennými papíry umožňují svým zákazníkům obchodovat s investičními nástroji typu CFDs². Jedná se o derivátové kontrakty na vyrovnání rozdílu, s nimiž se obchoduje na mimoburzovním OTC³ trhu, a které umožňují realizaci výsledků obchodování na základě růstu nebo poklesu ceny podkladového aktiva bez jeho faktického držení. Podkladovým aktivem mohou být hodnoty měnových kurzů, komodit, burzovní indexy nebo jiná finanční aktiva. Obchodování s těmito kontrakty se vyznačuje vysokou mírou rizika, neboť se jedná o spekulativní otevírání a uzavírání pozic, které se navíc zpravidla odehrává v krátkých časových úsecích (tzv. intra-day obchodování). Zejména je však výsledek obchodu výrazně ovlivněn pákovým efektem, jelikož se nominální změny hodnot podkladových aktiv promítají do tzv. marginu, složené zálohy, která je jako vstupní investice výsledky obchodování násobně ovlivňována. Charakteristickým rysem poskytované služby je rovněž negativní korelace mezi ziskovostí obchodování zákazníka na jedné straně a ziskovostí obchodování obchodníka s cennými papíry na straně druhé. Vztah těchto veličin je tedy nepřímý a je obtížné zajistit, aby takové uspořádání bylo v souladu s požadavkem na jednání, které je v nejlepším zájmu zákazníka.

Obchodník s cennými papíry je obecně při pořízení a provozování obchodního systému (obchodní platformy) povinen zavést a udržovat minimální postupy a pravidla, které jsou vhodné z hlediska řádného a obezřetného poskytování služeb⁴. Vzhledem k výše uvedenému je však třeba, aby na pravidla, postupy a činnosti obchodníka, poskytujícího možnost obchodování s takto rizikovými

¹ ESMA – European Securities and Markets Authority – Evropský organ pro cenné papíry a trhy.

² Contracts for Differences (finanční rozdílové smlouvy).

³ Over the Counter.

⁴ Např. § 12 a násl. ZPKT, vyhláška č. 163/2014, čl. 21 a násl. Nařízení 2017/565.

nástroji, byly kladeny požadavky přiměřené nabízeným službám. Postupy a pravidla musí být přiměřené povaze, rozsahu a složitosti činností obchodníka s cennými papíry a zajišťovat řádné a plynulé poskytování investičních služeb. ČNB jako vodítko pro posuzování jednání obchodníka s cennými papíry v souladu s právními předpisy, standardy odborné péče a obezřetnostních pravidel využívá výkladové materiály aplikovatelné na tuto oblast. Jedná se zejména o výkladový materiál ESMA⁵ (dále jen „ESMA Q&A k CFD“). ČNB považuje za vhodné stanovit minimální očekávané standardy jednání obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkovi při poskytování investičních služeb v souvislosti s investičními nástroji typu CFDs.

Standardy se týkají následujících oblastí:

- informování zákazníků;
- požadavky na kvalitu a spolehlivost dat;
- odborná péče při volbě obchodní platformy, poskytovatele dat a informací a poskytovatele likvidity;
- požadavky na řízení střetu zájmů a pobídek;
- požadavky na delegaci činností;
- související obezřetnostní opatření.

3. Minimální standardy

Informování zákazníků

1. Obchodník s cennými papíry zákazníka podrobně informuje, ve smyslu ustanovení § 15a a 15d ZPKT ve spojení s ustanovením čl. 44 a násl. Nařízení 2017/565 o charakteristice produktu, obchodní platformě a třetí straně (poskytovateli likvidity). S ohledem na povahu investičního nástroje a poskytované služby se informace zákazníkům zaměřují též na způsobilost, bezúhonnost, profesionalitu a legálnost působení třetí strany. Zákazník je rovněž informován o historii ziskovosti v různých segmentech obchodů a dalších podstatných skutečnostech, majících vliv na jeho rozhodování. Obchodník s cennými papíry naplňuje požadavek, aby byl obsah komunikace dostačující, přesný a objektivně upozorňoval na všechna podstatná rizika, která jsou nebo mohou být s investiční službou nebo investičním nástrojem spojena a aby nezamlčoval související důležité skutečnosti, informace nebo upozornění.
2. ČNB považuje informovanost zákazníka ohledně zdroje, původu a kvality dat, cen kotací a dalších zásadních informací za nezbytnou podmínku naplnění povinností dle ustanovení § 15 odst. 1 ZPKT ve spojení s ustanovením § 15d ZPKT. Jednání obchodníka s cennými papíry, které má za následek, že obchodník s cennými papíry ať již úmyslně, nebo z důvodu vlastní neznalosti, neposkytne zákazníkům informace mající vliv na úspěšnost jejich obchodů, nelze považovat za slučitelné s minimálními standardy jednání s odbornou péčí. V případě, že jsou informace nebo obchodní data před jejich poskytnutím zákazníkům jakkoli upravovány, je povinností obchodníka s cennými papíry na tuto skutečnost předem upozornit a seznámit zákazníka s algoritmy, nebo způsoby provádění výpočtů (bude se jednat např. o výpočty indexů, kotací na základě více cenových zdrojů apod.).

Požadavky na kvalitu a spolehlivost dat

⁵ ESMA35-36-794 Questions and Answers - Relating to the provision of CFDs and other speculative products to retail investors under MiFID.

3. Podle ESMA Q&A k CFD, Section 9: Best execution obligations for firms offering CFDs or other speculative products to retail clients, „*NCA*s should pay particular attention to how firms derive their pricing for CFDs and other speculative products, which will depend on the provider's selection of hedging venues or use of price sources to determine its own prices, depending on the business model adopted.“ Obchodník s cennými papíry musí mít sám jednoznačnou informaci ohledně zdroje a původu dat a informací v systému, jehož prostřednictvím služby zákazníkům nabízí a poskytuje. Obchodník s cennými papíry prověřuje způsobilost, bezúhonnost, profesionalitu a legálnost působení poskytovatele těchto dat a informací a současně průběžně uvedené charakteristiky sleduje. Obchodník s cennými papíry nepřebírá zjevně nesprávná data a v případě pochyb se musí o jejich správnosti ujistit. V případě že obchodník s cennými papíry nemá jistotu, zda data pochází od renomovaných agentur nebo regulovaných trhů, odpovídá za průběžnou kontrolu dat a informací dodávaných příslušným poskytovatelem, s ohledem na jejich korektnost, včasnost, nezkreslenost, případně správnost jejich výpočtu. Obchodník s cennými papíry musí být schopen provádění výše uvedených činností doložit a zpětně rekonstruovat.
4. Obchodník s cennými papíry má zásady pro rozlišování závažnosti nestandardních situací ohledně dat a informací dodávaných poskytovatelem. V případě nestandardních situací obchodník s cennými papíry neprodleně jasně a srozumitelně upozorní zákazníky na příslušná rizika a to tak, aby je zákazník nemohl při následné obchodní aktivitě přehlédnout. V případě, že obchodník s cennými papíry vyhodnotí možný dopad na obchodování zákazníků jako závažný, učiní bezodkladně veškerá opatření k zabránění možného poškození zákazníků. Opatření může např. spočívat i v omezení nebo zastavení možnosti zadávat pokyny, pokud tak nehrozí nebezpečí vzniku škod větších, než kdyby byla použita opatření jiná. Obchodník s cennými papíry je povinen vést o těchto případech zpětně rekonstruovatelné záznamy.
5. Obchodník s cennými papíry má zavedena jasná a srozumitelná pravidla stanovující závažnost incidentů a okolností, za kterých s poskytovatelem dat a informací ukončí spolupráci, příp. jinak upraví způsob spolupráce tak, aby nedocházelo k ohrožování zájmů zákazníků. Tato pravidla má obchodník s cennými papíry zavedena i pro případy posuzování poskytovatelů dat a informací za účelem navazování spolupráce a uzavírání smluv ohledně dodávky dat a informací.

Jsou-li data a informace poskytovány prostřednictvím třetí osoby (např. poskytovatele likvidity), obchodník s cennými papíry zajistí, že tato třetí osoba splňuje přiměřeně požadavky právních předpisů uvedené v tomto dokumentu.

6. Podle ustanovení § 12a odst. 1 písm. a), b) a c) ZPKT obchodník s cennými papíry upraví své strategické a operativní řízení, organizační uspořádání a systém řízení rizik vhodně a dostatečně v rámci své vnitřní předpisové základny. Do svých předpisů zapracovává jím zvolené, uznávané a osvědčené principy a standardy, které jsou v souladu s právními předpisy a které odpovídají rozsahu a povaze poskytovaných investičních služeb. Dále obchodník s cennými papíry zajistí plnění povinností vyplývajících z ustanovení § 12a odst. 1 písm. m) ZPKT a současně z ustanovení § 12a odst. 1 písm. l) ZPKT. Obchodník s cennými papíry současně naplní obezřetnostní požadavky stanovené v ustanovení § 10 odst. 2 a 3 vyhlášky č. 163/2014, případně přímo aplikovatelným předpisem Evropské unie (viz. též nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013). Obchodník s cennými papíry nastaví interní pravidla pro kontrolu procesu stanovování kotací, pro výběr a evidování aktuálních

referenčních entit, pro situace související se změnou spreadu a další procesy nebo jednání, kterými se jeho pracovníci řídí. Nastavení interních pravidel a procesů musí být jasně a srozumitelně reflektováno v předpisové základně obchodníka s cennými papíry a musí s ní být v souladu. Současně musí být obsaženo v dokumentech, kterými obchodník s cennými papíry zákazníky informuje o způsobu poskytování investičních služeb, a který musí být zákazníkem schválen podle § 151 odst. 4 ZPKT. Typicky se bude jednat o informování v dokumentu „*pravidla pro provádění pokynů*“.

Požadavky na řízení střetu zájmů a pobídky

7. ČNB hodnotí požadavky na řízení střetu zájmu a pobídky podle výkladového materiálu ESMA Q&A k CFD, zejména Section 2, odstavce 5 c., 8 a 10.
8. Obchodník s cennými papíry používá nástroje a procesy, jejichž cílem je vyloučení jakýchkoli možností manipulace s obchodním systémem, daty, informacemi, cenami a spready ve svůj vlastní prospěch nebo ve prospěch jakékoli třetí osoby. Veškeré intervence a zásahy do cen, kotací a cenotvorných informací jsou oprávněné pouze ve výjimečných případech, za účelem zajištění kontinuity poskytování služeb, pokud by bez takového zásahu došlo k poškození zájmů zákazníků. Takový postup musí být předem jasně a srozumitelně popsán ve smluvní dokumentaci nebo s ním zákazník musí prokazatelně předem a pro každý případ zvlášť, vyslovit souhlas.
9. Musí být zřejmé, zda je obchodní model obchodníka s cennými papíry založen na spreadu (rozdílu nákupní a prodejní ceny, který jde vždy na vrub zákazníka), nebo na podílu na zisku třetí strany (poskytovatele likvidity), objemech obchodů, či jiných parametrech. S tím mj. souvisí požadavek na jasnou a srozumitelnou definici struktury pobídek obchodníkem s cennými papíry. Obchodník s cennými papíry sleduje a vyhodnocuje, zda jeho obchodní model statisticky odpovídá distribuci výnosů z obchodů zákazníků. Obchodník s cennými papíry používá obchodní model, kde jeho pobídka nevede ke střetu zájmů se zákazníky a splňuje pravidla pro přijímání a poskytování pobídek ve smyslu vyhlášky č. 308/2017 Sb., zejména § 14 odst. 1.

Odborná péče při volbě obchodní platformy, poskytovatele dat a informací a poskytovatele likvidity

10. Základními předpoklady pro zachování minimálního standardu řízení střetu zájmů mezi obchodníkem s cennými papíry a zákazníkem jsou volba obchodní platformy a volba spolupracující třetí strany (poskytovatele likvidity).
11. Obchodník s cennými papíry provozuje obchodní platformu v souladu s obecným požadavkem ustanovení § 22 odst. 3 vyhlášky č. 163/2014: „*Vývoj informačního a komunikačního systému je zajišťován odděleně od jeho provozu a správa systému je prováděna odděleně od vyhodnocování bezpečnostních auditních záznamů, kontroly přidělování přístupových práv a vypracování a aktualizace bezpečnostních předpisů pro daný systém.*“ Obchodník s cennými papíry tedy zajistí, aby byla vývojová činnost a činnost administrátora (správce) obchodního systému oddělena od procesu bezpečnostního auditu, přidělování přístupových práv a procesu tvorby bezpečnostních předpisů pro daný systém. Z obezřetnostního hlediska nemůže být též administrátor (správce) obchodního systému v závislém nebo podřízeném postavení vůči

útvarem a osobám, které vykonávají obchodní, akviziční, marketingové a podobné aktivity ve vztahu k (potenciálním) zákazníkům.

12. Systém řízení bezpečnosti informačních a komunikačních technologií je nedílnou součástí řídicího a kontrolního systému. Z ustanovení § 10 odst. 2 vyhlášky č. 163/2014 Sb. vyplývá, že „Pro účely plnění předpokladu řádné správy a řízení prostřednictvím uplatňování řádných postupů povinná osoba zvolí, zapracuje do vnitřních předpisů a uplatňuje při své činnosti jí zvolené uznávané a osvědčené principy a postupy vydávané uznávanými vydavateli a využívané při činnostech obdobné povahy (dále jen „uznávaný standard“). Obchodník s cennými papíry musí být schopen doložit standardy, které si zvolil a kterými se v oblasti bezpečnosti informačních a komunikačních technologií řídí. Aplikace těchto standardů zajistí, že je používaný obchodní systém (platforma) efektivní, dobře zdokumentovaný a dává přiměřené záruky, že bude trvale zajištěna integrita, dostupnost a důvěrnost informací. Nezbytnou součástí takových standardů musí být požadavek na zpětnou rekonstruovatelnost veškerých kroků a změn, které jsou v systému prováděny na úrovni administrátora (správce) nebo jiných oprávněných osob a v jejichž důsledku dochází, nebo může docházet k jakýmkoli změnám, majícím vliv na obchodní aktivity zákazníků.
13. Výběr obchodní platformy obchodník s cennými papíry provádí s odbornou péčí ve smyslu ustanovení § 15 odst. 1 ZPKT. Obchodník s cennými papíry zpravidla nejedná ve smyslu tohoto ustanovení, pokud používá při poskytování služeb zákazníkům obchodní systém (platformu) společnosti, o níž nelze z veřejných zdrojů zjistit spolehlivé informace, nebo jestliže existují důvodné pochybnosti, pokud jde o spolehlivost základních informací o této společnosti. Argumentem pro volbu obchodního systému nemůže být např. pouze jeho značné rozšíření. Obchodník s cennými papíry rovněž zpravidla nejedná s odbornou péčí pokud používá systém vyvinutý společností, u níž jsou pochybnosti o její důvěryhodnosti (podle § 197 ZPKT), nebo jejíž obchodní systém umožňuje instalaci doplňků (plug-ins) nebo jakéhokoli příslušenství, dodávaného ať již výrobcem tohoto obchodního systému, nebo třetími stranami a pokud taková příslušenství umožňují manipulativní techniky v neprospěch zákazníků s cenami, pokyny, parametry obchodů, grafy, nákupními/prodejnými signály, historickými daty apod. Parametry zpracování pokynů/obchodů v systému musí být nastaveny spravedlivě a předem tak, aby výnosnost obchodů zákazníků a poměr jejich ziskových a ztrátových obchodů nebyly v rozporu s požadavky na pravidla pro přijímání a poskytování pobídek ve smyslu vyhlášky č. 308/2017 Sb., zejména § 14 odst. 1.
14. V případě, že obchodník s cennými papíry nemůže spolehlivě zjistit, zda obchodní systém splňuje výše uvedené požadavky, a přesto má obhajitelné důvody pro jeho volbu, je třeba zajistit, aby administrátor (správce) takového obchodního systému podléhal průběžné nezávislé kontrole pracovníka bezpečnostního auditu ve smyslu odstavce 11 tohoto dokumentu. Řídicí orgán (typicky představenstvo) je pravidelně, v přiměřených lhůtách, písemně informován tímto pracovníkem o výsledcích průběžných i namátkových kontrol systému, zejména s ohledem na skutečnost, zda se v obchodním systému nevyskytují zmíněné doplňky (plug-ins) či jiné dodatečně nainstalované nástroje. Kontroly musí sledovat obchodní statistiky, identifikovat nedůvodnou ztrátovost zákazníků a analyzovat její příčiny.
15. Volbu třetí strany (poskytovatele likvidity) obchodník s cennými papíry provádí s odbornou péčí, zohledňuje všechny dostupné informace a bere v úvahu rizika plynoucí z této volby pro své zákazníky. Obchodník s cennými papíry nejedná s odbornou péčí, pokud vstoupí do

smluvního vztahu se třetí stranou, která nemá řádnou registraci či povolení k poskytování investičních služeb od domovského orgánu dohledu členského státu EU nebo třetí země v případě, že jsou k vyvíjené činnosti vyžadovány. Obchodník s cennými papíry rovněž nejedná s odbornou péčí, pokud vstoupí do smluvního vztahu se třetí stranou, u které jsou pochybnosti o její důvěryhodnosti např. z důvodu, že byla opakovaně v minulosti sankcionována orgány dohledu za materiální pochybení v oblasti poskytování investičních služeb zákazníkům a za porušování pravidel odborné péče v souvislosti s poskytováním investičních služeb, nebo které byla na území členského státu EU nebo v jiné významné jurisdikci zakázána z jakéhokoli důvodu činnost, spočívající v nabízení a poskytování investičních služeb zákazníkům. Obchodník s cennými papíry má pro tento účel vytvořena pravidla, která stanovují, jaké parametry by třetí strana měla splňovat, za jakých okolností je volba třetí strany již nepřipustná a za jakých okolností může být případně spolupráce s třetí stranou ukončena. Obchodník s cennými papíry získává informace o třetí straně z veřejných zdrojů, zejména z webových portálů dohledových orgánů, profesních organizací a jiných věrohodných zdrojů. Obchodník s cennými papíry provádí průběžné prověřování a sledování třetí strany, se kterou je již ve smluvním vztahu.

Požadavky na delegaci činností (outsourcing)

16. ČNB hodnotí požadavky na delegaci činností ve smyslu výkladového materiálu ESMA Q&A k CFD, zejména Section 1, odstavce 27, 28b („*A firm cannot enter into an outsourcing arrangement with a trading platform provider, if such an arrangement shifts the responsibility for any damages caused to clients as a result of the improper performance of the trading platform away from the authorised firm to the outsource provider*“) a 30.
17. Podle ustanovení § 12d odst. 1 ZPKT platí „*Pokud obchodník s cennými papíry pověří jinou osobu výkonem významné provozní činnosti, je povinen zavést, udržovat a uplatňovat odpovídající opatření k řízení s tím souvisejících rizik a k vyloučení vzniku nepřiměřeného provozního rizika.*“ Dále podle ustanovení § 12d odst. 2 ZPKT platí „*Obchodník s cennými papíry zajistí, že významná provozní činnost, jejímž výkonem byla pověřena jiná osoba, není vykonávána způsobem, který by podstatně snižoval kvalitu řídicího a kontrolního systému...*“. Má-li obchodník pochybnost, zda činnosti vykonávané třetí stranou, spočívající zejména v poskytování dat, kotací, informací, provozování systémů pro přijímání a předávání pokynů, obchodování apod., mají charakter outsourcingu, postupuje s ohledem na požadavek obezřetnosti, jako by se o outsourcing jednalo.
18. Obchodník s cennými papíry informuje zákazníky o důležitých skutečnostech (ustanovení § 15d odst. 1 písm. c) ZPKT ve spojení s ustanovením čl. 48(1) Nařízení 2017/565), které zajišťuje pověřená osoba a které se týkají provádění pokynů (best execution policy) a mají nebo mohou mít dopad na ceny nabízených a obchodovaných investičních nástrojů.

Související obezřetnostní opatření

19. Obchodník s cennými papíry zavede opatření k ochraně vlastnického práva zákazníka pro případ úpadku třetí strany – tzv. poskytovatele likvidity, ve smyslu ustanovení § 12e ZPKT a ustanovení § 3 vyhlášky č. 308/2017. Obchodník s cennými papíry jasně, srozumitelně a dostatečně informuje zákazníky o ochraně jejich majetku a nezamlčuje žádné důležité

skutečnosti. Jsou-li peněžní prostředky zákazníka svěřeny třetí straně, je třeba rovněž zkoumat, za jakých okolností a jakým osobám budou tyto peněžní prostředky v případě selhání třetí strany vydány, zejména s ohledem na jurisdikci, jejímž právním řádem se jednání třetí strany řídí.

20. Obchodník s cennými papíry ošetřuje riziko interního podvodu nastavením odpovídajících řídicích a kontrolních mechanismů, a tedy postupuje obezřetně a v souladu s ustanovením ustanovení § 12a odst. 1 písm. c) bod 1 a 2 ZPKT a ustanovením § 46 odst. 1 a odst. 2 písm. b) vyhlášky č. 163/2014.
21. Proces zpracování podaného pokynu zákazníka musí být v zájmu efektivního kontrolního systému zpětně rekonstruovatelný ve smyslu ustanovení § 12 odst. 2 ZPKT a ve spojení s ustanovením § 11 odst. 2 vyhlášky č. 163/2014.

Upozornění:

Výše uvedené standardy vycházejí z právního stavu účinného k 3. 1. 2018. Tím však není dotčeno, že dle právního stavu ke dni uveřejnění jsou požadavky na výkon činnosti obchodníka s cennými papíry při poskytování investičních služeb v oblasti finančních rozdílových smluv obdobné.

Standardy nevyklučují možnost případných opatření ve vztahu k zákazu nebo omezení distribuce vybraných finančních nástrojů, přijatých podle příslušných právních předpisů.

Datum: 3. 1. 2018