



MiFID II – vybrané otázky novej právnej regulácie (II. časť)

Filip Oller

Prekladaný článok je pokračovaním rovnomenného článku uverejneného vo štvrtom čísle časopisu BIATEC. Ide o prehĺbenie problematiky MiFID II na účely aplikačnej praxe z pohľadu investičnej spoločnosti a na účely implementovania novej právnej regulácie do procesov zavedených v investičnej spoločnosti. Druhá časť článku rozširuje predchádzajúcu analýzu problematiky MiFID II o ďalšie témy, ktorými sú režim poskytovania investičných služieb a činností vrátane vedľajších služieb v iných členských štátoch, informácie určené klientom, algoritmické obchodovanie, riešenie sťažností klientov a riadenie spoločnosti.

POSKYTOVANIE INVESTIČNÝCH SLUŽIEB A ČINNOSTÍ V INOM ČLENSKOM ŠTÁTE

Zásady poskytovania investičných služieb a činností vrátane vedľajších služieb a podmienky, ktoré musí investičná spoločnosť¹ splniť, ak chce pôsobiť na investičnom trhu iného členského štátu, sú upravené v článku 34 smernice MiFID II a zároveň v smernici Európskeho parlamentu a Rady 2013/36/EÚ. Ide o tzv. právo na usadenie, podstatou ktorého je, že investičná spoločnosť, ktorá chce poskytovať svoje investičné služby a/alebo činnosti vrátane vedľajších služieb v inom členskom štáte, musí mať zriadenú pobočku alebo musí využiť služby viazaného sprostredkovateľa usadeného v inom členskom štáte. Investičné spoločnosti, ktorým bolo udelené povolenie na poskytovanie investičných služieb v domovskom členskom štáte, sú na území iného členského štátu oprávnené poskytovať tie investičné služby, ktoré sú uvedené v povolení. Investičná spoločnosť môže teda v inom členskom štáte poskytovať len tie investičné služby, na ktorých poskytovanie je oprávnená na základe povolenia udeleného domovským členským štátom. V nadväznosti na uvedené platí, že nemôže nastať taká situácia, keď by investičná spoločnosť ponúkala v inom členskom štáte väčší rozsah investičných služieb a/alebo aktivít ako v domovskom členskom štáte. Pre vedľajšie služby platí, že sú neoddeliteľné od investičných služieb a/alebo aktivít, keďže ich investičná spoločnosť môže poskytovať len vtedy, ak zároveň poskytuje investičnú službu a/alebo činnosť.²

Článok 34 smernice MiFID II zavádza informačnú povinnosť pre tie investičné spoločnosti, ktoré majú v úmysle poskytovať investičné služby alebo činnosti vrátane vedľajších služieb na území iného členského štátu po prvýkrát. Zároveň sa táto povinnosť vzťahuje na investičné spoločnosti, ktoré majú v úmysle zmeniť rozsah poskytovaných investičných služieb alebo činností vrátane vedľajších služieb. Investičná spoločnosť je povinná oznámiť príslušnému orgánu vo svojom domovskom štáte, v ktorom členskom štáte zamýšľa pôsobiť, a predložiť mu svoj obchodný plán obsahujúci investičné služby a činnosti a vedľajšie služby, ktoré má v úmysle poskytovať na území tohto členského štátu. Zároveň musí informovať, či

pôjde o poskytovanie investičných služieb a činností vrátane vedľajších služieb prostredníctvom použitia viazaných sprostredkovateľov usadených v jej domovskom členskom štáte. Ak má v úmysle používať viazaných sprostredkovateľov, musí oznámiť príslušnému orgánu svojho domovského štátu ich totožnosť. Prípadnú zmenu akýchkoľvek údajov oznámených príslušnému orgánu domovského členského štátu v tejto súvislosti musí investičná spoločnosť písomne oznámiť aspoň jeden mesiac pred vykonaním zmeny.³

Článok 35 MiFID II týkajúci sa zriadenia pobočky stanovuje, že ak investičná spoločnosť chce poskytovať svoje investičné služby a/alebo aktivity vrátane vedľajších služieb v inom členskom štáte, je potrebné, aby si zriadila pobočku na území iného členského štátu alebo využila služby viazaného sprostredkovateľa usadeného v inom členskom štáte, ak v ňom nemá zriadenú pobočku. Investičná spoločnosť musí príslušnému orgánu svojho domovského členského štátu sprístupniť organizačnú štruktúru pobočky, ak je zriadená, a zároveň uviesť, či má pobočka v úmysle používať viazaných sprostredkovateľov. Ak plánuje využiť viazaných sprostredkovateľov, musí uviesť opis zamýšľaného spôsobu ich využívania a organizačnú štruktúru vrátane hierarchického usporiadania, z ktorej vyplýva, ako viazaní sprostredkovatelia zapadajú do organizačnej štruktúry investičnej spoločnosti. Investičná spoločnosť musí príslušnému orgánu tiež oznámiť adresu v hostiteľskom členskom štáte, na ktorej je možné získať dokumenty, a mená osôb zodpovedných za riadenie pobočky alebo viazaného sprostredkovateľa.⁴

INFORMOVANIE KLIENTOV

Problematika informácií poskytovaných klientovi je spolu so všeobecnými zásadami ochrany investora upravená v článku 24 smernice MiFID II. Článok 24 smernice MiFID II hovorí, že investičná spoločnosť musí konať čestne, spravodlivo a profesionálne v súlade s najlepšimi záujmami svojich klientov a dodržiavať najmä všeobecné zásady ochrany investora a zásady informovania klientov, ako aj princípy, na ktorých je založené posudzovanie vhodnosti a primeranosti a poskytovanie správ klientom.⁵

- 1 Regulácia MiFID II používa pojem „investičná spoločnosť“, v kontexte slovenského právneho systému sa však používa pojem „obchodník s cennými papiermi“. Na účely tohto článku však bude zachovaný pojem európskej právnej úpravy.
- 2 Článok 34 MiFID II.
- 3 Tamtiež.
- 4 Článok 35 MiFID II.
- 5 Článok 24 MiFID II.



- 6 Článok 24 MiFID II.
- 7 V tomto prípade za hospodársky vzťah môže byť považovaný zmluvný vzťah, ktorý je taký úzky, že by potenciálne mohol ovplyvniť nezávislosť poskytovaného poradenstva.
- 8 Tamtiež.
- 9 Tamtiež.
- 10 Tamtiež.
- 11 Vysokofrekvenčné algoritmické obchodovanie je jednou z foriem algoritmického obchodovania, pri ktorom systém obchodovania analyzuje údaje alebo signály z trhu s vysokou rýchlosťou. Následne zasiela alebo aktualizuje veľké množstvá pokynov vo veľmi krátkom čase v reakcii na túto analýzu.
- 12 Článok 4 MiFID II.
- 13 Článok 17 MiFID II.
- 14 Tamtiež.

V praxi je otázka informácií poskytovaných klientovi spojená s témou marketingovej komunikácie, ktorej cieľom je propagácia investičných služieb a aktivít investičnej spoločnosti vrátane vedľajších služieb. Marketingové materiály adresované klientom alebo potenciálnym klientom musia byť jasné, prehľadné a nezáväzujúce. Všetky informácie adresované klientovi sa musia poskytnúť v zrozumiteľnej forme a takým spôsobom, aby klienti alebo potenciálni klienti mohli správne porozumieť charakteru a rizikám investičnej služby a konkrétnemu druhu ponúkaného finančného nástroja a následne informovane prijať investičné rozhodnutia.⁶

Podľa ustanovenia článku 24 smernice MiFID II investičná spoločnosť musí svojim klientom alebo potenciálnym klientom včas poskytnúť potrebné informácie týkajúce sa investičnej spoločnosti a jej služieb, finančných nástrojov, navrhovaných investičných stratégií, miesta výkonu, ako aj všetkých nákladov a súvisiacich poplatkov. V prípade, že poskytuje investičné poradenstvo, je povinná informovať, či sa poskytuje na nezávislom základe. Rovnako je povinná informovať o rozsahu analýzy finančných nástrojov, ktorá tvorí podklad pre poskytovanie investičného poradenstva, najmä či škála finančných nástrojov braných do úvahy pri vypracúvaní analýzy je obmedzená na finančné nástroje emitované alebo poskytované subjektmi, ktoré majú úzke väzby s danou investičnou spoločnosťou alebo iné právne alebo hospodárske vzťahy⁷. V súvislosti s informáciami poskytovanými pri investičnom poradenstve je nutné, aby investičná spoločnosť informovala svojho klienta, či pravidelne vykonáva test vhodnosti finančných nástrojov odporúčaných danému klientovi.⁸

Informácie pre klienta musia obsahovať informáciu o všetkých nákladoch a pridružených poplatkoch súvisiacich s investičnými a vedľajšími službami vrátane nákladov na poradenstvo a nákladov na finančné nástroje odporúčané klientovi vrátane akýchkoľvek platieb pre tretie strany. Náklady a poplatky, ktoré nevyplývajú zo základného trhového rizika, musia byť zrátané, aby klient vedel pochopiť celkové náklady, ako aj kumulatívny vplyv na návratnosť investície. Na žiadosť klienta musí byť investičná spoločnosť schopná poskytnúť rozpis nákladov a poplatkov obsahujúci jednotlivé položky, ktoré boli klientovi účtované. Tieto informácie musí poskytovať pravidelne, najmenej raz za rok, a ak životnosť investície nepresahuje jeden rok, tak aspoň raz v priebehu životnosti investície.⁹

Informovanie klienta súvisí aj s poskytovaním stimulov investičnej spoločnosti tretími stranami. V prípade, ak je investičnej spoločnosti poskytovaný stimul zameraný na zvýšenie kvality príslušnej služby alebo činnosti, musí byť klient pred poskytnutím príslušnej investičnej služby a činnosti jasne a vyčerpávajúcym, presným a zrozumiteľným spôsobom informovaný o existencii stimulu, jeho povahe a výške. Ak výšku stimulu nemožno zistiť, musí byť klient aspoň informovaný o metóde jeho výpočtu.

V prípade ponúkania produktov v tzv. balíkoch, kde sa investičná služba ponúka spolu s inou

službou alebo produktom alebo ako podmienka v rámci jednej dohody alebo balíka, investičná spoločnosť musí informovať klienta, či je možné kúpiť oddelene rôzne zložky predmetného balíka. Zároveň má povinnosť poskytnúť osobitné potvrdenie o nákladoch a poplatkoch v prípade každej zložky.¹⁰

ALGORITMICKÉ OBCHODOVANIE

Využívanie informačných technológií pri obchodovaní malo za následok zvýšenie rýchlosti, kapacity a zložitosti spôsobu obchodovania. Technický pokrok vo finančnom sektore viedol k inovatívnym formám obchodovania, akým je algoritmické obchodovanie, resp. vysokofrekvenčné algoritmické obchodovanie¹¹, ktoré nebolo v rámci právnej úpravy MiFID I regulované.

Samotné algoritmické obchodovanie definuje článok 4 smernice MiFID II ako obchodovanie s finančnými nástrojmi, pri ktorom počítačový algoritmus automaticky stanovuje individuálne parametre pokynov (napríklad parameter, či iniciovať pokyn, načasovanie, cenu alebo množstvo daného pokynu alebo parameter, ako riadiť pokyn po jeho predložení) s obmedzeným alebo žiadnym zásahom človeka a nezahŕňa žiadny systém, ktorý sa používa len na účel smerovania pokynov na jedno alebo viaceré obchodné miesta alebo na spracovanie pokynov bez akéhokoľvek určovania obchodných parametrov alebo na potvrdenie pokynov alebo na spracovanie vykonaných transakcií po obchodovaní.¹²

Právna úprava týkajúca sa algoritmického obchodovania sa nachádza v článku 17 smernice MiFID II. Základnou požiadavkou na investičné spoločnosti zapájajúce sa do algoritmického obchodovania je vytvorenie systému kontroly rizika, najmä či je zabezpečená dostatočná kapacita a odolnosť systémov obchodovania s tým, že sa na ne budú vzťahovať primerané prahové hodnoty obchodovania a limity, zabránenie zasielaniu chybných pokynov a narušanie trhu. Všetky požiadavky na procesy a systémy investičnej spoločnosti zapojenej do algoritmického obchodovania musia podliehať pravidelnému monitoringu a testovaniu. Investičná spoločnosť má notifikačnú povinnosť voči svojmu regulátorovi, ak sa chce zapojiť do algoritmického obchodovania. Rovnakú povinnosť má voči obchodnému miestu, v ktorom sa zapája do algoritmického obchodovania buď ako člen, alebo ako účastník tohto obchodného miesta.¹³

Investičná spoločnosť musí uchovávať záznamy týkajúce sa algoritmického obchodovania a zabezpečiť, aby tieto záznamy umožnili príslušnému regulátorovi monitorovať dodržiavanie stanovených požiadaviek. V prípade metódy vysokofrekvenčného algoritmického obchodovania je nutné, aby investičná spoločnosť uchovávala v schválenej forme presné a časovo usporiadané záznamy o všetkých vydaných pokynoch. Táto požiadavka sa vzťahuje aj na zrušenie pokynov, vykonanie pokynov a kotácií na obchodných miestach. Investičná spoločnosť je povinná tieto údaje sprístupniť príslušnému orgánu na požiadanie.¹⁴



RIEŠENIE SŤAŽNOSTÍ

Právna úprava týkajúca sa riešenia sťažností spotrebiteľov je upravená v článku 75 smernice MiFID II. Odvoláva sa v ňom len na spotrebiteľa, a to v tom zmysle, že musia byť zavedené účinné a efektívne konania o sťažnostiach a opravných prostriedkoch pre mimosúdne urovnávanie spotrebiteľských sporov. Z toho vyplýva, že predmetná úprava sa týka len investora, ktorý spĺňa zároveň požiadavky definície spotrebiteľa, a teda musí ísť o spotrebiteľský spor. Spôsobilé protistrany a profesionálni klienti nenapĺňajú obsah pojmu spotrebiteľ, preto sa na nich právna úprava článku 75 nevzťahuje. Pre úplnosť je vhodné spomenúť, že právna úprava MiFID II rozoznáva tri typy klientov, ktorým investičné spoločnosti poskytujú investičné služby a činnosti – oprávnené protistrany, profesionálnych klientov a neprofesionálnych, resp. retailových klientov.

Hlavnou požiadavkou právnej úpravy obsiahnutej v MiFID II týkajúcej sa riešenia spotrebiteľských sťažností je, aby investičné spoločnosti zaviedli účinný a efektívny mechanizmus na riešenie sťažností v rámci mimosúdneho urovnávania spotrebiteľských sporov týkajúcich sa poskytovania investičných služieb a vedľajších služieb. Pri vytváraní tohto mechanizmu majú investičné spoločnosti spolupracovať s orgánmi, ktoré sú v danom členskom štáte zriadené na účely alternatívneho alebo mimosúdneho riešenia sporov. V prostredí Slovenskej republiky a v spojitosti s bankami, ktoré vystupujú ako investičné spoločnosti, môže byť týmto orgánom Stály rozhodcovský súd Slovenskej bankovej asociácie. Pri cezhraničných sporoch je potrebná spolupráca orgánov rozhodujúcich v rámci alternatívneho riešenia sporov investujúcich spotrebiteľov s orgánmi dotknutého členského štátu.¹⁵

RIADENIE SPOLOČNOSTI

Regulácia MiFID II zdôrazňuje dôležitosť podnikového riadenia, pretože počas účinnosti smernice MiFID I boli vo viacerých finančných inštitúciách spozorované nedostatky v riadení na medzinárodnej úrovni. Nedostatočná efektívnosť mechanizmu brzd a protiváh bola faktorom, ktorý prispel ku vzniku finančnej krízy.¹⁶

Je nutné, aby riadiaci orgán v záujme zaistenia účinného dohľadu nad činnosťami investičnej spoločnosti, regulovaných trhov a poskytovateľov služieb bol zodpovedný za celkovú stratégiu spoločnosti s prihliadnutím na jej činnosť a rizikový profil. Riadiaci orgán musí prevziať presne vymedzené povinnosti v rámci celého obchodného cyklu v oblastiach stanovenia a vymedzenia strategických cieľov, stratégie v oblasti rizika, vnútornej správy, riadenia spoločnosti, schvaľovania jej internej organizácie vrátane kritérií náboru a odborného vzdelávania pracovníkov. Rovnako účinne musí vykonávať dohľad nad vrcholovým manažmentom, nastavením vnútorných politík upravujúcich poskytovanie služieb a činností vrátane odmeňovania pracovníkov, predaja a schvaľovania nových produktov na účely distribúcie klientom. Tiež je nutné, aby investičná spoločnosť zabezpečila pra-

videlné monitorovanie a posudzovanie svojich strategických cieľov, internej organizácie a politik poskytovania služieb a činností. V tejto súvislosti platí, že investičné spoločnosti musia byť schopné neustále zabezpečovať riadne a obozretné riadenie v záujme integrity trhov a ochrany investorov. Podľa názoru európskeho zákonodarcu spojenie príliš veľkého množstva riadiacich funkcií bráni riadiacemu orgánu venovať riadnu pozornosť výkonu dohľadu nad aktivitami investičnej spoločnosti. Z tohto dôvodu je nutné obmedziť kumuláciu funkcií členov riadiaceho orgánu.¹⁷

Podľa článku 9 smernice MiFID II je ústrednou úlohou riadiaceho orgánu vykonávanie opatrení, ktoré zaisťujú efektívne a obozretné riadenie investičnej spoločnosti vrátane prerozdelenia povinností v investičnej spoločnosti a predchádzania konfliktu záujmov, a to spôsobom, ktorý podporuje integritu trhu a záujmy klientov.¹⁸

Riadiaci orgán stanovuje a schvaľuje organizáciu spoločnosti. Dohliada na schopnosti a odborné znalosti požadované od pracovníkov, na zdroje, postupy a opatrenia spojené s poskytovaním jej služieb a činností. Pri určovaní rozsahu zodpovednosti riadiaceho orgánu sa zohľadňuje povaha, rozsah a zložitosť činností investičnej spoločnosti, ako aj všetky požiadavky, ktoré musí investičná spoločnosť spĺňať. Riadiaci orgán musí rovnako stanovovať, schvaľovať a dohliadať na postup vo vzťahu k službám, činnostiam, produktom a operáciám ponúkaným alebo poskytovaným spoločnosťou, a to v súlade s odolnosťou investičnej spoločnosti voči riziku, s charakteristikami a potrebami klientov, ktorým budú podľa potreby ponúknuté alebo poskytnuté, vrátane vykonávania primeraného stresového testovania. Do pôsobnosti riadiaceho orgánu patrí aj stanovovanie, schvaľovanie a dohliadanie na postup odmeňovania osôb podieľajúcich sa na poskytovaní služieb klientom. V neposlednom rade riadiaci orgán monitoruje a pravidelne hodnotí primeranosť a vykonávanie strategických cieľov spoločnosti pri poskytovaní investičných služieb a činností vrátane vedľajších služieb, účinnosť systému riadenia a organizácie investičnej spoločnosti, ako aj primeranosť postupov týkajúcich sa poskytovania služieb klientom.¹⁹

ZÁVER

V dôsledku širokého rozsahu regulácie MiFID II nebolo možné ani v rámci druhej časti článku pokryť úplne všetky relevantné témy pre nastavenie procesov investičnej spoločnosti na novú právnu úpravu.

Keďže každá investičná spoločnosť je osobitná, len jej riadiaci orgán v spolupráci s príslušnými zamestnancami dokáže určiť rozsah dosahu smernice MiFID II na jej činnosť. Vo všeobecnosti si nová právna úprava vyžiada zmeny procesov, nové nastavenie vnútorných politík investičnej spoločnosti a prispôsobenie IT infraštruktúry. Tieto opatrenia budú mať za následok vynaloženie značného objemu finančných prostriedkov, čo môže predstavovať pre menšie investičné spoločnosti kritický bod.

15 Článok 75 MiFID II.

16 Bod 5 preambuly MiFID II.

17 Bod 54 preambuly MiFID II.

18 Článok 9 MiFID II.

19 Článok 9 MiFID II.

Zdroje: Právne predpisy

1. Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ, (OJ) L 173/349, 12.6.2014.
2. Smernica Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa mení smernica 2014/65/EÚ o trhoch s finančnými nástrojmi, pokiaľ ide o určité dátumy.
3. Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/39/ES z 21. apríla 2004 o trhoch s finančnými nástrojmi, o zmene a doplnení smernice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení smernice Rady 93/22/EHS; (OJ) L 145/1, 30.4.2004.
4. Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/109/ES z 15. decembra 2004 o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, a ktorou sa mení a dopĺňa smernica 2001/34/ES; (OJ) L 390/38, 31.12.2004.
5. Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 600/2014 z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 648/2012; (OJ) L 173/84, 12.6.2014.
6. Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 648/2012 zo 4. júla 2012 o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov; (OJ) L 201/1, 27.7.2012.
7. Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 600/2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, nariadenie (EÚ) č. 596/2014 o zneužívaní trhu a nariadenie (EÚ) č. 909/2014 o zlepšení vyrovnanosti transakcií s cennými papiermi v Európskej únii a o centrálnych depozitároch cenných papierov, pokiaľ ide o určité termíny.
8. Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch).

Publikácie:

1. Impact assessment accompanying the document Proposal for a Directive of the European parliament and of the Council on Markets in financial instruments and the Proposal for a Regulation of the European parliament and of the Council on Markets in financial Instruments.