

Metodické usmernenie
Útvaru dohľadu nad finančným trhom Národnej banky Slovenska
z 22. decembra 2011 č. 2/2011

k nadmernému obchodovaniu na účte klienta

Národná banka Slovenska, Útvar dohľadu nad finančným trhom, na základe ustanovenia § 1 ods. 3 písm. a) bodu 3 zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom v znení neskorších predpisov v záujme jednotného uplatňovania § 73b ods. 1 v spojení s § 73f zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon o CPIS“) v súvislosti s činnosťou obchodníka s cennými papiermi, banky s povolením na poskytovanie investičných služieb, správcovskej spoločnosti s oprávnením na výkon ďalších činností, finančného agenta a finančného poradcu v oblasti kapitálového trhu (ďalej len „poskytovateľ služby“) týkajúcou sa nadmerného obchodovania na účte klienta vydáva toto metodické usmernenie:

Jedným z hlavných účelov právnej úpravy v oblasti investičných služieb je chrániť záujem neprofesionálnych klientov, ktorí spravidla nie sú odborníkmi vo finančnom sektore a majú záujem o poskytované investičné služby. To platí najmä v prípadoch, ak im je od poskytovateľa služby poskytovaná služba v zmysle ustanovenia § 6 ods. 1 písm. d) zákona o CPIS - riadenie portfólia alebo § 6 ods. 1 písm. e) zákona o CPIS - investičné poradenstvo.

Obchodník s cennými papiermi vykonáva svoju činnosť na základe povolenia podľa zákona o CPIS. Povolenie na poskytovanie investičných služieb sa získava po preukázaní odbornej spôsobilosti osôb, prostredníctvom ktorých túto činnosť poskytovateľ služby vykonáva, a taktiež technických a organizačných predpokladov poskytovateľa služby na výkon tejto činnosti. Odborná spôsobilosť poskytovateľa služby okrem iného znamená, že pozná zákonitosti fungovania jednotlivých trhov s finančnými nástrojmi a pozná vlastnosti finančných nástrojov, práva s nimi spojené, investičné stratégie, vhodnosť ich použitia a podobne. Na druhej strane klienti, ktorí poskytujú poskytovateľovi služby informácie o svojich skúsenostiach, znalostiach a očakávaniach, zverujú svoje finančné prostriedky poskytovateľovi služby ako dôveryhodnej finančnej inštitúcii, očakávajú, že investičnú službu vykoná profesionálne s odbornou starostlivosťou a v súlade so záujmami klienta.

Článok 1

(1) Toto metodické usmernenie vymedzuje kritériá indikujúce možnosť nadmerného obchodovania na účte klienta (ďalej len „nadmerné obchodovanie“), ktoré Útvar dohľadu nad finančným trhom Národnej banky Slovenska uplatňuje pri výkone dohľadu podľa zákona o CPIS. Podľa tohto metodického usmernenia bude Útvar dohľadu nad finančným trhom vyhodnocovať a interpretovať možné porušenie ustanovenia § 73b ods. 1 zákona o CPIS v súvislosti s praktikou nadmerného obchodovania.

(2) Klientom sa na účely tohto metodického usmernenia rozumie neprofesionálny klient podľa § 8a ods. 4 zákona o CPIS.

Článok 2 Nadmerné obchodovanie

(1) Nadmerným obchodovaním sa rozumie nekalá obchodná praktika¹⁾ spočívajúca vo zvýšenej frekvencii obchodovania na účte klienta, ktorej negatívnym dôsledkom pre klienta je platenie vyššieho objemu poplatkov poskytovateľovi služby za poskytnutie investičnej služby, poplatkov organizátorovi trhu, úrokov pri obchodovaní na úver, poplatkov centrálnemu deponitárovi, prípadne iných poplatkov, ktorých celková výška je závislá od počtu obchodov vykonaných na účte klienta. Nadmerné obchodovanie predstavuje porušenie ustanovenia § 73b ods. 1 zákona o CPIS, podľa ktorého je poskytovateľ služby povinný konať pri poskytovaní investičných služieb alebo vedľajších služieb a vykonávaní investičných činností v súlade so zásadami poctivého obchodného styku s odbornou starostlivosťou v záujme svojich klientov.

(2) Na preukázanie nadmerného obchodovania je potrebné kumulatívne splnenie týchto podmienok:

- a) kontrola nad účtom klienta,
- b) prekročenie ukazovateľov indikujúcich nadmerné obchodovanie.
- c) súvislosť konania poskytovateľa služby medzi týmito konaniami a prekročením ukazovateľov indikujúcich nadmerné obchodovanie.

Článok 3 Kontrola nad účtom klienta

(1) Kontrolu nad účtom klienta má obchodník s cennými papiermi, banky s povolením na poskytovanie investičných služieb, správcovskej spoločnosti s oprávnením na výkon ďalších činností pri poskytovaní investičnej služby riadenie portfólia podľa § 6 ods. 1 písm. d) zákona o CPIS.

(2) Okrem prípadov podľa odseku 1 je kontrola nad účtom klienta prítomná aj v prípadoch, keď poskytovateľ služby sám neobchoduje na účet klienta, ale napriek tomu má nepriamu kontrolu nad účtom klienta prostredníctvom svojho vplyvu na klienta. Nepriama kontrola nad účtom klienta existuje, ak sa preukáže, že klient sa pri väčšine obchodov riadil odporúčaniami poskytovateľa služby alebo inými jeho návrhmi na uskutočnenie obchodu. Pri posudzovaní tohto podielu je potrebné vziať do úvahy okrem samotného podielu počtu obchodov aj iné kritéria, ako je podiel objemu realizovaných obchodov na základe odporúčania, podiel poplatkov z týchto obchodov na celkových poplatkoch, podiel akým sa tieto obchody podieľajú na celkovom prekročení základných ukazovateľov a pod. Existencia nepriamej kontroly podľa predchádzajúcej vety je nezávislá od toho, či tieto odporúčania alebo návrhy boli klientovi poskytnuté priamo poskytovateľom služby alebo tretími osobami, ktoré sú poskytovateľom služby odmeňované v závislosti od objemu obchodovania na účte klienta. Taktiež nie je rozhodujúce, či boli tieto odporúčania klientom vyžiadané alebo boli poskytnuté bez vyžiadania klienta. Za odporúčania poskytovateľa služby podľa tohto metodického usmernenia nie sú považované odporúčania podľa § 6 ods. 8 zákona CPIS.

¹⁾ § 7 zákona č. 250/2007 Z. z. o ochrane spotrebiteľa a o zmene zákona Slovenskej národnej rady č. 372/1990 Zb. o priestupkoch v znení neskorších predpisov.

(3) Pre posúdenie vplyvu poskytovateľa služby nad konaním klienta sú rozhodujúce skúsenosti, znalosti a schopnosť klienta posúdiť odporúčania poskytovateľa služby a vybrať si tie, o ktorých sa domnieva, že sú pre neho vhodné a odmietnuť tie, ktoré sú nevhodné. Okrem toho na posúdenie, či poskytovateľ služby má nepriamu kontrolu nad účtom klienta, a teda aká je miera jeho vplyvu na rozhodovanie klienta a ako dokáže ovplyvňovať konanie klienta vo vzťahu k objemu a frekvencii obchodov na jeho účte, je vhodné vziať do úvahy nasledovné skutočnosti:

1. Dosiadnutá úroveň a odbornosť vzdelania klienta a jeho profesijné zameranie.
2. Predchádzajúce skúsenosti klienta s obchodovaním s finančnými nástrojmi (s akými finančnými nástrojmi klient obchodoval, s akými finančnými službami má skúsenosti, na akých trhoch obchodoval, aký dlhý čas prebiehalo obchodovanie).
3. Miera dôvery vkladaná klientom do poskytovateľa služby, rozsah a charakter autonómnych rozhodnutí klienta (spoliehanie sa klienta na kvalitné a včas poskytnuté služby, dožadovanie sa vysvetlenia poskytovania služby na ich kvalitu a čas, prípadné reklamácie na služby, resp. nereklamácie napriek tomu, že služba nebola poskytnutá včas a s príslušnou kvalitou a pod.)
4. Percento obchodov uskutočnených na odporúčanie poskytovateľa služby (aký veľký podiel tvoria realizované obchody z celkovo odporúčaných obchodov obchodníkom klientovi).
5. Množstvo času venovaného klientom na vlastnú nezávislú analýzu (aká dlhá doba prešla od okamihu investičného odporúčania k realizácii obchodu).
6. Presnosť a pravdivosť informácií podávaných poskytovateľom služby, resp. ich klamlivosť a spôsobilosť uviesť klienta do omylu.

Ďalším zdrojom skúmania môže byť zisťovanie v akej miere má klient poznatky z fungovania kapitálového trhu a či sú mu známe zásady, princípy a pravidlá obchodovania k príslušným finančným nástrojom. V tomto kontexte je dôležité posudzovať, či klient skutočne rozumie radám a odporúčaniam prijímaných od poskytovateľa služby. Nedostatočné vysvetlenie záležitostí a pojmov súvisiacich s obchodovaním vedie k závislosti klienta na poskytovateľovi služby.

Článok 4

Prekročenie ukazovateľov indikujúcich nadmerné obchodovanie

(1) Prítomnosť nadmerného obchodovania je potrebné posudzovať u každého klienta osobitne.

(2) Pre určenie nadmernosti obchodovania na účte klienta je potrebné vychádzať najmä z dvoch základných kvantitatívnych ukazovateľov, ktorými sú obrat na účte klienta a výška nákladov vo vzťahu k majetku klienta na účte. Ako doplňujúce kvantitatívne ukazovatele sa použijú ukazovateľ početnosti nákupov a predajov na účte (tzv. In and Out Trading) a ukazovateľ výšky nákladov vo vzťahu k strate – zisku na účte klienta.

(3) Prekročenie limitov nižšie uvedených ukazovateľov indikuje možnosť nadmerného obchodovania. V tom prípade Národná banka Slovenska v rámci výkonu dohľadu podľa zákona o CPIS, resp. podľa zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom v znení neskorších predpisov bude požadovať od poskytovateľa služby zdôvodnenie jeho konania.

Článok 5 Základné kvantitatívne ukazovatele

1. Obrat na účte klienta (tzv. Turnover rate)

Obrat na účte klienta je stanovený ako podiel celkového objemu nákupov k priemernému čistému majetku na jeho účte. Obrat na účte klienta je počítaný pre obdobie jedného roka a v konkrétnych prípadoch je potrebné ho anualizovať. Priemerný čistý majetok na účte je počítaný ako súčet hodnôt majetku (celkových aktív) uvedených na stavových výpisoch z účtu platných pre každý obchodný deň, ktorý je delený počtom týchto obchodných dní. Tento postup pri výpočte priemerného čistého majetku na účte je možné analogicky aplikovať na mesačnú bázu.

$$\text{Obrat na účte} = \frac{\text{Celkový objem nákupov}}{\text{Priemerný čistý majetok na účte}}$$

Dosiahnutá hodnota „6“ obratu na účte klienta indikuje možnosť nadmerného obchodovania.

2. Ukazovateľ výšky nákladov k majetku klienta - výška nákladov vo vzťahu k majetku klienta na účte (Cost to Equity – C/E)

Ukazovateľ výšky nákladov k majetku klienta uvádza, akú výšku dosahuje pomer medzi všetkými nákladmi, ktoré klient zaplatil poskytovateľovi služby, k jeho priemernému čistému majetku. Medzi náklady platené poskytovateľovi služby sa počítajú úplne všetky náklady, ktoré by mohli poskytovateľa služby alebo finančného agenta motivovať k častejšiemu obchodovaniu na účte klienta, t.j. všetky poplatky závislé od obchodovania. Ukazovateľ výšky nákladov k majetku klienta je počítaný pre obdobie jedného roka a konkrétnych prípadoch ho je potrebné anualizovať.

$$\text{Výška nákladov k majetku klienta (C/E)} = \frac{\text{Všetky náklady klienta}}{\text{Priemerný čistý majetok na účte}}$$

Na to, aby bol vôbec klient ziskový, musia výnosy z obchodov vykonaných na jeho účet najprv pokryť náklady spojené s investičnou službou (tzv. break-even point), všetky ďalšie výnosy sú potom už ziskom klienta.

Dosiahnutá hodnota C/E na účte: klienta vo výške 12% indikuje možnosť nadmerného obchodovania.

3. Pri období kratšom ako 12 mesiacov je pri vyhodnocovaní nadmerného obchodovania a pri stanovovaní základných kvantitatívnych ukazovateľov potrebné zohľadniť všetky okolnosti súvisiace s obchodovaním na účte klienta tak, aby príslušné minimálne obdobie obchodovania bolo dostatočne reprezentatívne na jeho prípadnú anualizáciu.

Článok 6

Doplňujúce kvantitatívne ukazovatele**1. Početnosť nákupov a predajov na účte (In and Out Trading)**

Pri nadmernom obchodovaní sa vyhodnocuje ukazovateľ početnosti nákupov a predajov na účte, čiže sa skúma ako dlho poskytovateľ služby daný konkrétny finančný nástroj drží. Ak poskytovateľ služby v daný deň nakúpi finančný nástroj a vzápätí ešte v ten istý deň ho aj predá, bez toho, aby došlo k výraznejšej zmene kurzu a takáto frekvencia sa pravidelne opakuje, možno predpokladať nekalú obchodnú prax. Takáto početnosť nákupov súvisí s nastavením investičných limitov ako i investičnej stratégie, najmä tam, kde sa stanovujú tzv. limitné kurzy, ktoré sú definované v tzv. stop-listoch.

V prípade, že tieto limitné kurzy sú stanovené s veľmi malým rozpätím nákupnej ceny oproti predajnej a výsledok takejto transakcie predstavuje sumu poplatkov, takéto nastavenie limitov je nezmyselné, resp. neracionálne a indikuje možnosť nadmerného obchodovania.

2. Výška nákladov vo vzťahu k výsledku obchodovania (strate – zisku)

Tento ukazovateľ hovorí o tom, akým podielom sa poplatky platené poskytovateľovi služby podieľajú na strate, resp. zisku klienta v sledovanom období. Samotná ziskovosť na účte klienta nie je dôvodom, aby nadmerné obchodovanie poskytovateľa služby nebolo považované za nekalú obchodnú prax. Zároveň však je potrebné posudzovať výkonnosť portfólia klienta k vývoju výkonnosti reprezentatívneho ukazovateľa (benchmark) pre príslušné finančné nástroje. Ako benchmark pre finančné nástroje sa spravidla použijú indexy pre trhy, na ktorých sa dané finančné nástroje obchodujú, a ktoré spĺňajú základne požiadavky na ich kvalitu – t.j. diverzifikácia, reprezentatívnosť a transparentnosť.²⁾ Ukazovateľ je počítaný ako pomer medzi celkovými poplatkami platenými klientom a výsledkom obchodovania na účte klienta.

Výsledok obchodovania na účte klienta sa vypočíta ako rozdiel výkonnosti portfólia bez započítania poplatkov a benchmarku pre príslušné finančné nástroje vynásobený priemernou čistou hodnotou časti majetku na účte, ktorá sa vzťahuje k posudzovanému portfóliu.

$$\text{Výška nákladov k výsledku obchodovania} = \frac{\text{PoK}}{(\text{VP} - \text{VB}) \times E} \times 100\%$$

kde:

PoK – všetky poplatky klienta

VP – výkonnosť portfólia vyjadrená v percentách

VB – výkonnosť benchmarku vyjadrená v percentách

E – priemerný čistý majetok klienta

V prípade portfólia zloženého z finančných nástrojov z viacerých rôznych trhov vstupujú pre výpočet tohto ukazovateľa príslušné hodnoty z jednotlivých trhov a hodnotiaci pomer sa vypočítava nasledovne:

²⁾ Detailné požiadavky sú uvedené napr. v § 9 Opatrenia NBS č. 9/2011 o podmienkach na vymedzenie likvidných finančných aktív a o podrobnostiach k prevoditeľným cenným papierom a nástrojom peňažného trhu obsahujúcim derivát a k podielovým fondom kopírujúcim zloženie indexu.

$$\text{Výška nákl. v k výsl.obchod.} = \frac{\text{PoK}_1 + \text{PoK}_2 + \text{PoK}_3 \dots}{[(\text{VP}_1 - \text{VB}_1) \times E_1] + [(\text{VP}_2 - \text{VB}_2) \times E_2] + [(\text{VP}_3 - \text{VB}_3) \times E_3] \dots} \times 100\%$$

resp.

$$\text{Výška nákladov k výsledku obchodovania} = \frac{\sum_{n=1}^k \text{PoK}_n}{\sum_{n=1}^k (\text{VP}_n - \text{VB}_n) \times E_n} \times 100\%$$

kde:

k- počet trhov, na ktorých sa obchodujú finančné nástroje posudzovaného portfólia

V prípade, že ukazovateľ výšky nákladov prevyšuje hodnotu 50% z rozdielu výkonnosti portfólia a benchmarku pre príslušný finančný nástroj je možné predpokladať existenciu nadmerného obchodovania. Vhodnosť výberu finančného nástroja pre klienta bude posudzovaná na základe informácií získaných poskytovateľom služby v zmysle ustanovenia § 73f alebo § 73g zákona o CPIS a informácií zistených o klientovi dodatočne v priebehu trvania zmluvného vzťahu, t.j. na základe zistenia jeho potrieb, investičnej stratégie, vzťahu k riziku a očakávaných cieľov.

Článok 7

Zodpovednosť za prekročenia ukazovateľov identifikujúcich nadmerné obchodovanie

(1) Podľa ustanovenia § 73b ods. 1 zákona o CPIS je poskytovateľ služby povinný konať pri poskytovaní investičných služieb alebo vedľajších služieb a vykonávaní investičných činností v súlade so zásadami poctivého obchodného styku s odbornou starostlivosťou v záujme svojich klientov. Rozsah odbornej starostlivosti je závislý od druhu poskytovaných investičných služieb a znalostí a skúseností klienta v oblasti investícií vzťahujúcich sa na konkrétny typ finančného nástroja alebo investičnej služby. Poskytovateľ služby je povinný poznať záujmy svojho klienta. Na tento účel je poskytovateľ služby pri poskytovaní investičných služieb investičného poradenstva alebo riadenia portfólia uvedené informácie o znalostiach a skúsenostiach klienta povinný získať podľa ustanovenia § 73f ods. 1 zákona o CPIS. V prípade poskytovania iných investičných služieb je povinný o ne požiadať v zmysle ustanovenia § 73g ods.1 zákona o CPIS pred poskytnutím samotnej investičnej služby.

(2) Povinnosť poskytovateľa služby konať v súlade so zásadami poctivého obchodného styku s odbornou starostlivosťou v záujme svojich klientov v súvislosti s nadmerným obchodovaním na účte klienta je spojená s ustanovením § 73f ods. 3, podľa ktorého séria obchodov, z ktorých každý je vhodný, ak sa posudzujú samostatne, môže byť nevhodná, ak sú odporúčania alebo rozhodnutia obchodovať poskytované vo frekvencii, ktorá nie je v súlade so záujmami klienta. V súvislosti s nadmerným obchodovaním na účte klienta je potrebné zohľadniť spôsob oboznámenia klienta s cenníkom služieb a skutočnosť, či poskytovateľ služby informoval klienta v zmysle ustanovenia § 73b ods. 2 písm. b) bod. 1 zákona o CPIS o poskytovaní alebo prijímaní poplatku, provízie alebo nepeňažného plnenia.

(3) Zodpovednosť poskytovateľa služby ako právnickej osoby za porušenie právnych predpisov ukladajúcich mu povinnosti, je zodpovednosťou objektívnou. To znamená, že zodpovedá za porušenie právnych predpisov bez ohľadu na zavinenie konkrétnym pracovníkom. Z hľadiska posudzovania zodpovednosti v prípade nadmerného obchodovania

nie je podstatný podiel jednotlivcov na vzniku porušenia povinnosti poskytovateľa služby ani ich vnútorný vzťah k protiprávnemu konaniu, ale zistenie samotného porušenia povinností.

(4) Národná banka Slovenska zastáva názor, že poskytovateľ služby, má v rámci svojej povinnosti podľa § 73b ods. 1 zákona o CPIS preverovať zvýšenú frekvenciu pokynov klienta aj v prípade, že sa jedná vo vzťahu k nemu o pokyny klienta na priame obstaranie obchodu tzv. „execution only“ (§ 6 ods.1 písm. a) alebo b) a to v prípadoch, keď má vedomosť o poskytovaní investičnej služby (§ 6 ods.1 písm. e) treťou osobou klientovi. Zvýšená frekvencia pokynov klienta môže byť dôsledkom napríklad nevhodne poskytovanej služby finančného agenta alebo finančného poradcu. V rámci povinnosti podľa § 73b ods. 1 zákona CPIS má poskytovateľ služby zisťovať dôvody vysokej frekvencie obchodovania na účte svojho klienta, prípadne ho (preukázateľne) upozorniť, že takéto transakcie môžu byť v rozpore s jeho záujmami.

Článok 8

Vzťah k podnikaniu finančných agentov a finančných poradcov

Podľa § 37 ods. 2 zákona č. 186/2009 Z. z. o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov sa na pravidlá činnosti vo vzťahu ku klientom finančného agenta v sektore kapitálového trhu a finančného poradcu v sektore kapitálového trhu okrem iného primerane vzťahujú ustanovenia § 73 až § 73h zákona o CPIS. Z uvedeného dôvodu sa podľa tohto metodického usmernenia bude posudzovať taktiež činnosť finančného agenta v závislosti od rozsahu ním poskytovaných služieb.

Článok 9

Útvar dohľadu nad finančným trhom Národnej banky Slovenska začne toto metodické usmernenie uplatňovať pri výkone dohľadu dňom jeho schválenia.

Bratislava dňa 22. decembra 2011

Ing. Vladimír Dvořáček
výkonný riaditeľ
útvaru dohľadu nad finančným trhom
v z. Mgr. Júlia Čillíková v. r.
riaditeľka odboru regulácie a finančných analýz