



MiFID: průvodce spotřebitele

**Investování
do finančních produktů**

Únor 2008

Obsah

Co je MiFID a co pro vás znamená?	3
Část 1: Před investicí	5
1.1 Jaký jste typ zákazníka?	5
1.2 Jaké investiční služby vám mohou být poskytnuty?	6
1.3 Jaké informace dostanete před investicí?	9
Část 2: Během investice a po ní	10
2.1 Co se stane, když obchodníkovi zadáte pokyn?	10
2.2 Jaké informace obdržíte během investice a po ní?	10
Část 3: Průběžné povinnosti	11
3.1 Sřet zájmů	11
3.2 Ochrana majetku zákazníků	11
3.3 Stížnosti zákazníků	11
Závěrem	12

Co je MiFID a co pro vás znamená?

Jestliže jste investovali nebo máte v úmyslu investovat do finančních produktů, je tato příručka určena právě vám. Vysvětluje základy nového evropského předpisu zvaného směrnice o trzích finančních nástrojů (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID). Směrnice o trzích finančních nástrojů MiFID je transponována do českého právního řádu zejména novelou zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a dále změnou prováděcích právních předpisů upravujících pravidla při poskytování investičních služeb. V této příručce se dozvíte, jak se vás tento předpis týká, jestliže jednáte s obchodníky s cennými papíry, což jsou společnosti, které v Evropě poskytují investiční služby.

Jedním z hlavních cílů této směrnice je sladit ochranu investorů v celé Evropě. Míra ochrany, které se vám jako investorovi dostane, přímo souvisí s tím, nakolik se spoléháte na obchodníka a nakolik na sebe. Například jestliže máte malé znalosti a zkušenosti v oboru financí a žádáte obchodníka, aby vám poradil nebo za vás učinil rozhodnutí, máte nárok na nejvyšší míru ochrany.

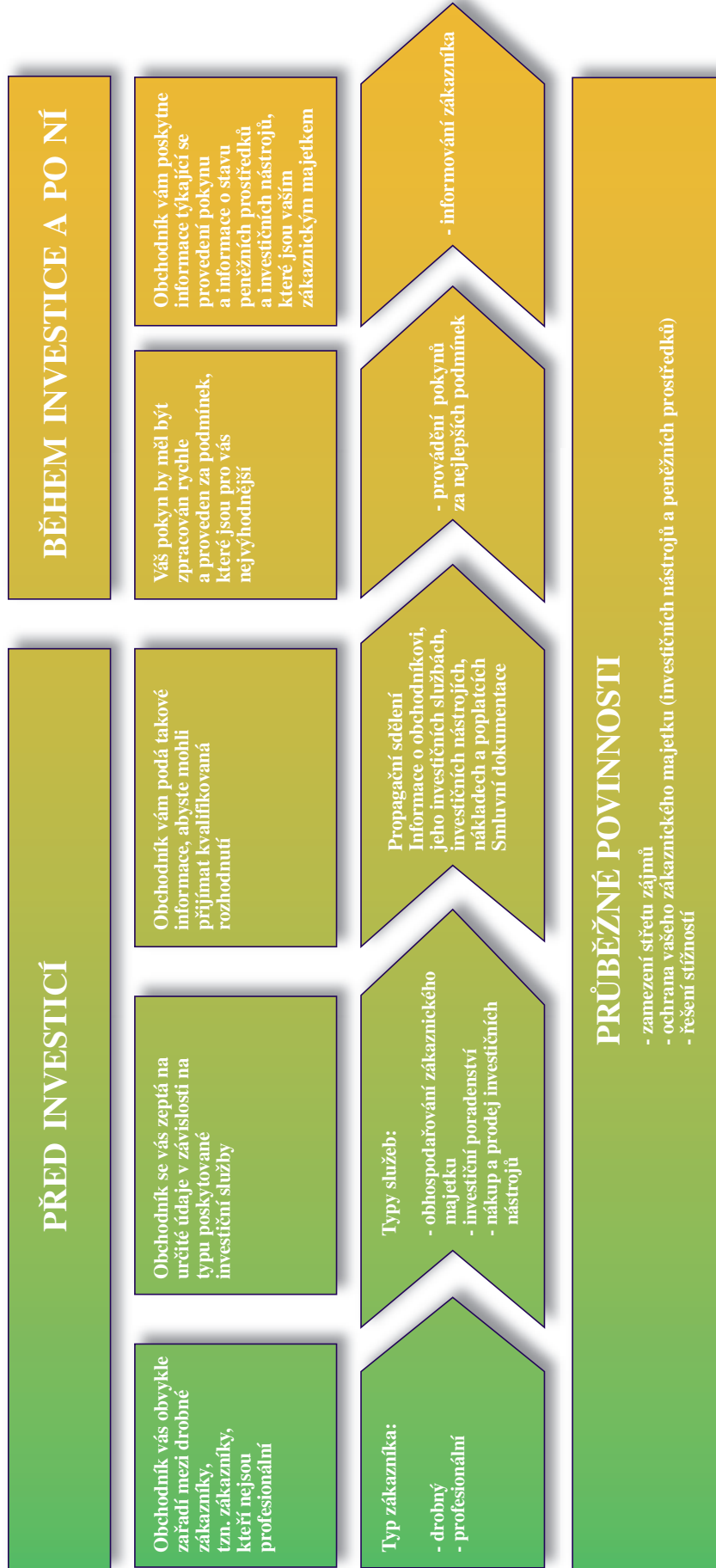


MiFID stanoví tři hlavní zásady, jimiž se obchodníci musí řídit, když vám poskytují investiční služby. Jsou to:

- **Jednat čestně, spravedlivě a profesionálně** v souladu s vašimi nejlepšími zájmy. Tato zásada vás chrání při jednání s obchodníkem, který je jako profesionál ve srovnání s vámi v silnější pozici.
- Poskytnout vám přiměřené a úplné informace, které jsou **korektní, jasné a nejsou zavádějící**. To vám pomůže porozumět investičním nástrojům a investičním službám tak, abyste mohli přijímat kvalifikovaná rozhodnutí, a zajistí, že nedostanete zkreslené či matoucí informace.
- Poskytnout vám investiční služby, **kteřé berou v potaz vaši konkrétní situaci**. Tím je zajištěno, že vaše investice budou odpovídat vašemu profilu investora a investičním požadavkům.

Tato příručka je koncipována převážně chronologicky podle jednotlivých fází investičního procesu a podle toho, jak obchodníci na každodenním základě organizují a provádějí své obchody s vámi. Zásady směrnice MiFID platí pro všechny kroky v rámci vztahu mezi vámi a obchodníkem.

Fáze investičního procesu

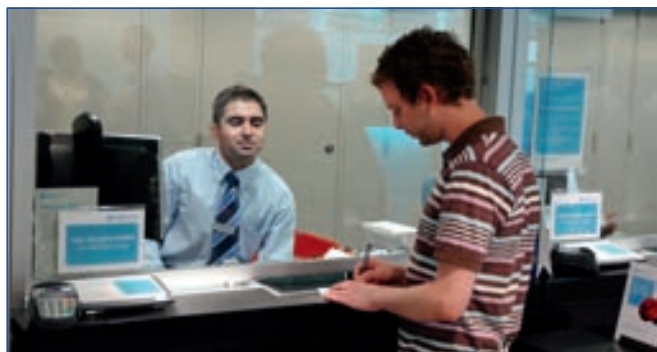


Část 1: Před investicí

1.1 Jaký jste typ zákazníka?

Než vám obchodník s cennými papíry poskytne investiční službu, musí vás zařadit mezi drobné nebo profesionální zákazníky. Zpravidla budete jako většina fyzických osob zařazeni mezi drobné zákazníky.

Jako drobnému zákazníkovi vám náleží nejvyšší úroveň ochrany investora. MiFID dává větší ochranu investorům s menšími znalostmi a zkušenostmi v oblasti investování (drobní zákazníci), zatímco investoři s většími znalostmi a zkušenostmi (profesionální zákazníci) mají nárok na nižší úroveň ochrany. Mezi profesionální zákazníky patří banky, stát, penzijní fondy, velké podniky a ve výjimečných případech někteří jednotlivci.



Chcete se stát profesionálním zákazníkem? Požádal vás obchodník, abyste se stali profesionálním zákazníkem? Jaké jsou důsledky?

Za určitých zákonem stanovených podmínek můžete být považováni za profesionálního zákazníka. Na vlastní žádost se rovněž můžete stát profesionálním zákazníkem, abyste získali přístup k investičním nástrojům, které nejsou drobným zákazníkům dostupné, případně pokud chcete být zákazníkem obchodníka, který s drobnými zákazníky neobchoduje.

Jestliže se chcete stát profesionálním zákazníkem, musíte si být jisti, že dokážete přijímat vlastní investiční rozhodnutí, jste schopni vyhodnocovat přijímaná rizika a nepotřebujete vysokou úroveň ochrany investora.

Stanete-li se profesionálním zákazníkem, ztratíte část ochrany, která se vztahuje na drobné zákazníky. Obchodník vám tuto záležitost vysvětlí. Například k řadě témat budete dostávat méně informací či varování.

Než vás obchodník zařadí mezi profesionální zákazníky, musí vyhodnotit, zda je pro vás tato kategorie vhodná. Účelem tohoto vyhodnocení je, aby obchodník zjistil, jestli jste schopni přijímat vlastní investiční rozhodnutí a dokážete porozumět rizikům, která přinášejí.

1.2 Jaké investiční služby vám mohou být poskytnuty?

Obecně řečeno vám pravděpodobně bude poskytnut nejméně jeden z následujících typů investičních služeb:

- Obchodník vám poskytne osobní doporučení ohledně investování, investičních nástrojů a vhodných postupů (investiční poradenství).
- Nakupujete a prodáváte investiční nástroje bez investičního poradenství.
- Obchodník pro vás obhospodařuje vaše investice (obhospodařování zákaznického majetku).

V této části vám vysvětlíme různé druhy investičních služeb, které vám obchodníci mohou poskytnout, a postupy, kterými se obchodníci řídí, aby vám mohli zajistit přiměřený stupeň ochrany.

Investiční poradenství

Jako příjemce investičního poradenství se spoléháte na obchodníka více, než by tomu bylo za jiných okolností, například při jednoduchých transakcích bez poradenství. Musíte proto mít určitou jistotu, že obchodník rozumí vašim specifickým potřebám a situaci a doporučí vám správný investiční nástroj. Směrnice MiFID vyžaduje, aby obchodník provedl tzv. **test vhodnosti**, při němž vám položí několik otázek, aby porozuměl tomu, které typy nástrojů pro vás budou vhodné.

V rámci testu vhodnosti pravděpodobně budete dotázáni na následující:

• Investiční cíle

Sem mohou spadat otázky na dobu, po kterou chcete investiční nástroj držet, váš vztah k riziku a rizikový profil, zdali chcete investovat kvůli výnosům nebo kvůli růstu, případně jestli chcete mít své investice v bezpečí a vyhnout se rizikům nebo přijmete vysokou úroveň rizika.

• Finanční situace

Informace o vaší finanční situaci lze získat například otázkami na zdroj a výši vašeho pravidelného příjmu, váš majetek, nemovitosti, dluhy a další finanční závazky.

• Znalosti a zkušenosti

Otázky ohledně vašich znalostí a zkušeností mohou směřovat na typy investičních služeb a investičních nástrojů, s nimiž jste obeznámeni, povahu, objem a četnost vašich předchozích obchodů a vaše vzdělání, povolání či předchozí povolání.

Jestliže obchodník neobdrží nebo nemůže obdržet informace potřebné k posouzení vhodnosti, nemůže vám dát doporučení. Pokud uvedete pouze omezené informace, bude to mít vliv na povahu investiční služby, kterou vám obchodník bude oprávněn poskytnout.



Obchodování bez investičního poradenství

(a) Test přiměřenosti

Jak jsme již uvedli, jestliže vám obchodník poskytuje investiční poradenství, musí zajistit, že jeho rady pro vás budou vhodné.

Jestliže vám obchodník investiční poradenství neposkytuje (ani neobhospodařuje váš zákaznický majetek), obecně se předpokládá, že převezmete větší míru odpovědnosti za svá rozhodnutí. Pokud chcete, aby obchodník pouze realizoval vaše pokyny k nákupu či prodeji investičních nástrojů, platí pro vás jiné ochranné mechanismy. Tyto mechanismy se označují výrazem **test přiměřenosti**.

Cílem tohoto testu je chránit ty, kdo nemusejí chápat nebo si uvědomovat důsledky a vyšší rizik spojených s transakcí, a to zejména tehdy, jestliže investiční nástroje jsou „komplexní“ nebo jestliže transakce není provedena z vaší iniciativy.

Příklady „nekomplexních“ investičních nástrojů:

- Akcie přijaté k obchodování na regulovaném trhu
- Nástroje peněžního trhu
- Četné druhy dluhopisů
- Cenné papíry fondů kolektivního investování

Příklady „komplexních“ investičních nástrojů:

- Opce, futures, swapy a další deriváty
- Finanční rozdílové smlouvy
- Vyměnitelné dluhopisy
- Opční listy

V rámci testu přiměřenosti pravděpodobně budete dotázáni na své znalosti a zkušenosti v investování.

- Jestliže obchodník dojde k závěru, že máte nezbytné znalosti a zkušenosti, abyste porozuměli příslušným rizikům, pak může transakci provést.
- Pokud obchodník usoudí, že nezbytné znalosti a zkušenosti nemáte, nebo jste nedodali dostatečné informace, aby mohl zaujmout stanovisko, obdržíte od obchodníka varování, že buď obchodník nepovažuje transakci za přiměřenou, nebo informace nejsou dostatečné, aby obchodník přiměřenost posoudil. Jestliže pak na provedení transakce trváte, musíte riziko vzít na sebe.

(b) Obchodování s „nekomplexními“ investičními nástroji na bázi provádění pokynů

Test přiměřenosti se nevztahuje na určité druhy jednoduchých transakcí bez poradenství. Někdy se pro tuto investiční službu používá anglický výraz „execution-only“. Tento test není uplatňován za následujících okolností:

- uvažovaná transakce se týká investičního nástroje, který je podle směrnice MiFID považován za „nekomplexní“, a
- obchodníka jste s požadavkem na provedení transakce kontaktovali z vlastní iniciativy. To znamená, že nereagujete na žádnou nabídku obchodníka připravenou přímo pro vás, která vás měla získat pro určitý investiční nástroj nebo určitou transakci (např. v některých situacích, kdy nakupujete akcie na internetu).

Budete upozorněni, že obchodník za vás transakci nijak neposuzuje.

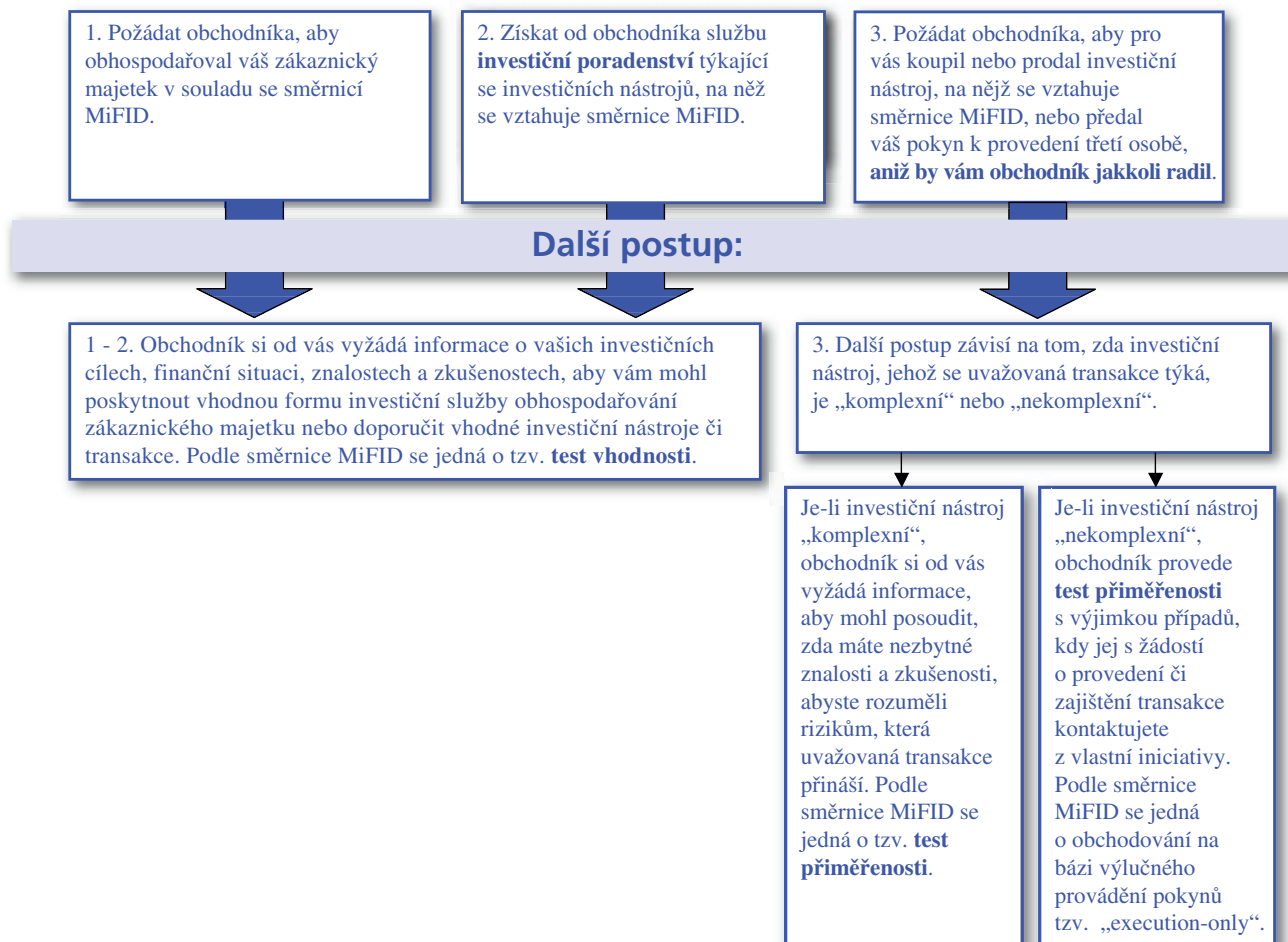
V těchto případech nemusíte zodpovídat žádné otázky o svých investičních znalostech a zkušenostech, finanční situaci či investičních cílech. Obchodník vám samozřejmě může položit otázky za jiným účelem, zejména jestliže jste nový zákazník.

Obhospodařování zákaznického majetku

Jestliže váš zákaznický majetek obhospodařuje obchodník, jste závislí na jeho rozhodnutích a volbách. Jelikož obchodník s vámi nekomunikuje pokaždé, když za vás provádí investici, bude od vás zpočátku potřebovat dostatek informací, aby vám mohl poskytnout požadovanou investiční službu. Za tímto účelem obchodník stejně jako u investičního poradenství provede **test vhodnosti**. Jestliže obchodníkovi neposkytnete dostatečné informace, nemůže vám investiční službu obhospodařování zákaznického majetku poskytnout. Pokud uvedete pouze omezené informace, bude to mít vliv na povahu investičních služeb, které vám obchodník bude oprávněn poskytnout.



Obchodníka s cennými papíry poskytujícího investiční služby podle směrnice MiFID většinou navštívíte s jedním z následujících cílů:



1.3 Jaké informace dostanete před investicí?

Veškeré informace, které během svého smluvního vztahu s obchodníkem s cennými papíry dostanete, by měly být korektní a jasné a neměly by být zavádějící. Tato zásada platí pro obsah informace i způsob, jakým vám je podávána.

Obchodník by vám měl poskytovat relevantní informace s dostatečným předstihem, abyste mohli přijímat kvalifikovaná rozhodnutí. Mezi druhy informací, které dostanete před investicí, patří:

Propagační sdělení

Ať jste či nejste zákazníkem obchodníka, můžete být adresátem reklamy a dalších propagačních sdělení obchodníka. Veškerá reklamní a propagační sdělení obchodníka musí být podána tak, abyste mohli rozpoznat, že jde o propagační sdělení.

Smluvní dokumentace

Jestliže jste nový drobný zákazník, s kterým obchodník sjednává poskytování investičních služeb jiných než investičního poradenství, budete požádáni, abyste podepsali smlouvu, která obsahuje základní práva a povinnosti vás i obchodníka.

Informace o obchodníkovi

Obchodník vám musí poskytnout základní údaje o sobě včetně informace, kdo je jeho regulátorem, a výčtu investičních služeb, které nabízí zákazníkům, abyste snáze pochopili povahu nabízených investičních služeb a s nimi souvisejících rizik.

Informace o obhospodařování zákaznického majetku

Jestliže jste obchodníka pověřili, aby pro vás obhospodařoval zákaznický majetek, měli byste dostávat informace o tom, jaké má obchodník investiční záměry při obhospodařování vašeho zákaznického majetku (portfolia) a jaká úroveň rizik je s tím spojená, informace o složení vašeho portfolia a transakcích týkajících se vašeho portfolia, stejně jako informace o způsobu a četnosti jeho oceňování.

Informace o investičních nástrojích

Dostanete informace vysvětlující povahu, rizika a náklady investičních nástrojů. Tyto informace mohou například zahrnovat popis rizik spojených s danými investičními nástroji a uvádět, zda jejich cena či hodnota může kolísat. Množství informací bude závislé na typu investičního nástroje, jeho složitosti a rizikovém profilu.

Informace o nákladech a poplatcích

Obdržíte informace o přímých i nepřímých nákladech a poplatcích spojených s investiční službou či investičním nástrojem, a to včetně veškerých účtovaných či zaplacených provizí. Z nich by měly být jasně patrné celkové náklady. Někdy však přesná částka celkových nákladů není v okamžiku sdělení informací známa. V takových případech byste měli obdržet dostatečné informace o tom, jak budou náklady vypočítány, abyste si později mohli zkontrolovat správnost konečné ceny.



Než investujete, bylo by rozumné ujistit se, že znáte pravidla pro podávání stížností na obchodníka nebo předkládání požadavků na zjednání nápravy a víte, pod který systém pro odškodnění investorů obchodník spadá. Obchodník by vám měl tyto informace sdělit. Další informace najdete také v části „Investor Corner“ internetových stránek cesr.eu.

Část 2: Během investice a po ní

2.1 Co se stane, když obchodníkovi zadáte pokyn?

Jak je váš pokyn zpracován?

Když dáte obchodníkovi pokyn, aby koupil nebo prodal nějaký investiční nástroj, měl by tento pokyn být proveden **neprodleně, podle pořadí, v němž jej obchodník obdržel (časové priority přijetí), a včas.**

Jestliže obchodník z nějakého důvodu narazí na závažnou překážku bránící zpracování vašeho pokynu podle časové priority jeho přijetí, měl by vás o tom uvědomit.

Co je provádění pokynů za nejlepších podmínek?

Při provádění pokynů k nákupu nebo prodeji investičních nástrojů musí obchodník postupovat tak, aby **soustavně dosahoval pro vás nejlepších možných výsledků.** Tato zásada je označována výrazem „provádění pokynů za nejlepších podmínek“ (anglicky „Best Execution“).

V zásadě jde o to, že obchodník určí „převodní místo“ (místo provedení), které mu umožní dosáhnout nejlepších výsledků. Mezi převodní místa patří například burzy, mimoburzovní trhy, ostatní obchodníci nebo přímo váš obchodník.

Obchodník může dosáhnout nejlepšího způsobu provedení vašich pokynů díky tomu, že vezme v úvahu řadu faktorů, například cenu, náklady na provedení, rychlost a pravděpodobnost provedení.

Nejdůležitějšími faktory, které obchodník při provádění vašeho pokynu zohledňuje, jsou **cena a celkové náklady** (tj. celková částka, kterou za transakci zaplatíte, do níž se zahrne cena, všechny výdaje, poplatky převodnímu místu, poplatky za zúčtování a vypořádání a veškeré další poplatky třetím stranám, které se na provedení podílely).

2.2 Jaké informace obdržíte během investice a po ní?

Jaké informace byste měli obdržet od obchodníků, kteří provádějí vaše pokyny?

Dostanete informace o tom, jak obchodník pro vás v praxi dosahuje provádění pokynů za nejlepších podmínek. Mimo jiné se dozvíte následující:

- jak obchodník určuje faktory, které jsou významnější pro provádění pokynů za nejlepších podmínek,
- s jakými převodními místy obchodník pracuje,
- obdržíte upozornění, že pokud obchodníkovi zadáte konkrétní pokyn k provedení, bude mít tento pokyn přednost a obchodník nebude moci použít svůj vlastní postup k dosažení provedení pokynu za nejlepších podmínek, ale jednoduše se bude řídit vaším pokynem. Jestliže například pověříte obchodníka, aby vaši transakci provedl na konkrétním trhu, můžete se připravit o možnost dosáhnout lepší ceny na jiném trhu.

O čem budete informováni?

Poté, co jste koupili nebo prodali investiční nástroj, vás obchodník informuje o provedeném pokynu. Tato informace obsahuje mimo jiné identifikační údaje investičního nástroje, údaje o ceně, datu a času provedení pokynu a souhrn účtovaných provizí a poplatků.

Jestliže pro vás obchodník obhospodařuje váš zákaznický majetek, měl by vám pravidelně poskytovat informace o složení a ocenění vašeho portfolia, o celkové výši poplatků a dalších účtovaných položek a o výkonnosti vašeho portfolia během období, jehož se informace týká.

Je ve vašem zájmu uchovávat kopie všech dokumentů, které od obchodníka obdržíte.

Část 3: Průběžné povinnosti

Směrnice MiFID stanoví pravidla pro činnost a hospodaření obchodníka s cennými papíry, dle kterých obchodník za všech okolností vykonává svou činnost. Některá z nich jsou obzvláště důležitá pro průběh smluvního vztahu mezi obchodníkem a vámi.

3.1 Střet zájmů

Obchodník by měl jednat v souladu s vašimi nejlepšími zájmy. Za tímto účelem by měl mít účinné mechanismy, které **zabrání střetu zájmů vedoucímu k poškození vašich zájmů**. Když vám obchodník poskytuje investiční službu, měl by se vyvarovat toho, aby nevhodným způsobem preferoval zájmy jiných zákazníků či svoje vlastní před vašimi zájmy. Příkladem střetu zájmů jsou situace, kdy by obchodník pravděpodobně mohl na vaše náklady získat finanční prospěch nebo se vyhnout ztrátě nebo kdy je nějak motivován, aby upřednostnil zájmy jiného zákazníka před vašimi zájmy.

Obchodník vám také podá informace o hlavních krocích, které podniká, aby identifikoval a zvládl střet zájmů.

Jestliže mechanismy vašeho obchodníka nepostačují k tomu, aby střet zájmů zvládl, měl by vám poskytnout jasné informace o povaze a příčinách střetu zájmů dříve, než vám poskytne investiční službu.



3.2 Ochrana majetku zákazníků

Jestliže obchodníkovi svěříte investiční nástroje nebo peněžní prostředky, obchodník chrání vaše vlastnická práva tím, že zavedl příslušná opatření pro ochranu zákaznického majetku umožňující:

- držet vaše investiční nástroje a peněžní prostředky odděleně od investičních nástrojů a peněžních prostředků obchodníka a ostatních zákazníků,
- řádně účtovat o vašem zákaznickém majetku, řádně vést jeho evidenci, průkazným a zdokumentovaným způsobem provádět kontrolu shody dat ve vnitřní evidenci obchodníka se skutečným stavem vašich peněžních prostředků a investičních nástrojů držení třetí osobou (rekoncilie), případně odstranit zjištěné nesrovnalosti a
- nejméně jednou ročně vám zaslat výpis s podrobnostmi o investičních nástrojích a peněžních prostředcích, které pro vás obchodník drží.

3.3 Stížnosti zákazníků

Obchodníci musí mít stanoveny účinné a transparentní postupy pro vyřizování vašich stížností. Když obchodníkovi pošlete stížnost, musí ji zaevidovat včetně opatření, která přijal k jejímu vyřešení.

Závěrem

Naším cílem při tvorbě této příručky bylo zvýšit povědomí spotřebitelů o změnách, které se jich týkají v důsledku směrnice MiFID. Všechny změny a aspekty popsané v této příručce byly navrženy tak, aby vám zajistily přiměřenou ochranu při investování do finančních produktů.

Připomeňme si hlavní zásady, jimiž se obchodníci musí při poskytování investičních služeb řídit:

- Jednat čestně, spravedlivě a profesionálně v souladu s vašimi nejlepšími zájmy.
- Poskytnout vám přiměřené a úplné informace, které nejsou nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé.
- Poskytnout vám investiční služby, které berou v potaz vaši konkrétní situaci.

Ref. CESR/08-003

Tato příručka je pouze stručným přehledem, nikoli úplným popisem vašich práv podle směrnice MiFID. Její obsah je pouze popisné povahy a nepředstavuje právní poradenství. Směrnice MiFID a související právní texty jsou k dispozici na adrese http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/index_en.htm, český překlad směrnice MiFID pak najdete na adrese <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=DD:06:07:32004L0039:CS:PDF>.

CESR je nezávislý výbor evropských regulátorů trhů s cennými papíry, který se podílel na přípravě směrnice MiFID a souvisejících právních textů. Jedním z hlavních cílů CESR je podpora spolupráce mezi jeho členy při vykonávání jejich hlavních činností včetně zvyšování povědomí veřejnosti o finančních službách a informování investorů.

Tuto příručku připravila Expertní skupina třetí úrovně pro MiFID (MiFID Level 3 Expert Group), v jejímž čele stojí Jean-Paul Servais, předseda Řídícího výboru belgické Komise pro bankovníctví, finance a pojišťovnictví (CBFA), spolu se svou podskupinou pro investiční zprostředkovatele, kterou vede Maria Jose Gomez Yuberová, ředitelka španělské Národní komise pro trhy cenných papírů (CNMV).

Více informací o tomto dokumentu nebo o aktivitách CESR v oblasti investičních zprostředkovatelů vám poskytne Diego Escanero na e-mailové adrese descanero@cesr.eu.

CESR

11-13 avenue de Friedland

75008 PARIS

FRANCE

Tel.: 33.(0).1.58.36.43.21

Fax: 33.(0).1.58.36.43.30

Web: www.cesr.eu