

Východiska návrhu AKAT legislativních změn v investičním zprostředkování

PRACOVNÍ VERZE

Následující dokument, který je pracovním podkladem pro účast AKAT ve veřejné diskusi vyhlášené ministerstvem financí, identifikuje vnímané problémy v současném systému retailového zprostředkování na finančním trhu a navrhuje některé základní teze jejich řešení.

I. Problém krátkodobý:

V návaznosti na implementaci MiFID se přesune investiční poradenství mezi hlavní investiční služby, jehož poskytování je vyhrazeno obchodníkům s cennými papíry.

V současnosti poskytují investičního poradenství mimo obchodníků s cennými papíry i osoby na základě živnostenského listu s předmětem činnosti činnost finančních, ekonomických (...) poradců, což je umožněno dosavadním zařazením investičního poradenství mezi doplňkové investiční služby, okruh jejichž poskytovatelů není zákonem o podnikání na kapitálovém trhu omezen. Poradenství je často ve vztahu k zákazníkům spojeno s přijímáním pokynů týkajících se investičních nástrojů, investiční poradci na základě živnostenského listu bývají zároveň registrovanými investičními zprostředkovateli podle ZPKT. Investičních zprostředkovatelů je podle údajů ČNB v současnosti okolo 9 tisíc.

Náhlé omezení možnosti poskytovat investiční poradenství po implementaci MiFID by znamenalo jednak existenční potíže pro značný počet poradců, a zároveň by mělo významný negativní dopad i na další účastníky trhu v jeho stávající struktuře, ve které představují zprostředkovatelé/poradci důležitou cestu distribuce zejména produktů kolektivního investování. Tyto dopady není možné odůvodnit naléhavostí regulační změny, protože systém investičního zprostředkování je přes své nedostatky (viz část Problém dlouhodobý) relativně funkční.

Omezení nelze odůvodnit ani požadavkem práva ES, neboť MiFID umožňuje vyjmout poskytovatele výhradně investičního poradenství ve spojení s investičním zprostředkováním z personálního rozsahu směrnice.

Řešení:

Spatřujeme ve využití nepovinné výjimky předvídané MiFID pro investiční poradenství ve vztahu k investičním nástrojům, ke kterým poradce zároveň poskytuje službu přijímání a předávání pokynů, za podmínek stanovených v článku 3 MiFID, tzn.

- 1.) rozšíření oprávnění současných registrovaných investičních zprostředkovatelů ex lege o službu poskytování investičního poradenství.
- 2.) nové registrace vydané po přijetí novely by již obsahovaly rozšířené oprávnění

Nedostatky navrženého řešení a jejich důsledek:

Uvedená novela neřeší dlouhodobé problémy investičního a finančního zprostředkování (viz dále.) Navrhujeme proto již při přijímání novely explicitně stanovit, že její platnost je omezena na dobu do... (přijetí zákona komplexně upravujícího zprostředkování na finančním trhu), např. formou přechodného ustanovení v zákoně.

Přechodné ustanovení neřeší situaci „čistých“ finančních poradců, u kterých možnost využít výjimky závisí na přijatém výkladu čl. 3 MiFID. Z věcného hlediska není důvod, proč výjimku nepoužít i na nezprostředkující poradce.

(Pozn. alternativní řešení zpracovává p. Bohumil Havel)

II. Problém dlouhodobý:

Současná úprava zprostředkovatelských činností na finančním trhu vykazuje zejména následující nedostatky:

- 1.) úroveň regulace zprostředkování jednotlivých typů produktů finančního trhu (investice, pojištění, hypotéky, penze apod.) nereflexuje úroveň rizika, složitosti a transparentnosti daných produktů pro zákazníka. V některých případech existuje možnost regulatorní arbitráže, kdy jsou shodné produkty „zabaleny“ do jiných struktur s účelem vyhnout se přísnějším požadavkům na původní produkty. Taková situace deformuje tržní prostředí, snižuje efektivitu trhu a může vést k sub-optimálnímu finančnímu rozhodování zákazníků a tím i k mrhání omezených finančních zdrojů. Jinak řečeno: není vytvořen potřebný komplexní a jednotný přístup k regulaci zprostředkování různých produktů finančního průmyslu.
- 2.) procedurální nastavení regulace způsobuje vyčerpání regulatorních kapacit na formální úkony související s registrací. Následně se reálný výkon dohledu vztahuje na relativně omezený počet subjektů, víceméně v reakci na signalizaci problémů, a nemůže tak plnit cíl účinné prevence.
- 3.) současná úprava neumožňuje zprostředkovatelům využít výhody jednotného evropského pasu pro přeshraniční poskytování investičních služeb. S ohledem na vysoké regulatorní požadavky na (pasportující) obchodníky s cennými papíry ve srovnání s modely některých jiných členských zemích je omezena konkurenční schopnost českých subjektů ve vnitroeuropejské soutěži.
- 4.) z pohledu ochrany spotřebitele jsou dosud nepřiměřeně nízko stanoveny požadavky na odbornost finančních zprostředkovatelů a poradců, resp. kritérium odbornosti při vstupu do odvětví je de facto pouze formální a nositele odpovědnosti za splnění uvedeného kritéria nelze v praxi určit. Investiční služby jsou v některých případech poskytovány osobami, jejichž odborná způsobilost je zjevně nedostatečná. Při případném opakování podstatnějšího selhání některého masově distribuovaného produktu hrozí významné poškození důvěry spotřebitelů v kapitálový trh, která je v posledních letech pracně znovu budována.

Řešení:

Vytvoření jednotného režimu zprostředkování/poradenství na finančním trhu institucionálně vystavěného na čtyřech typech poskytovatelů:

- a) obchodník s cennými papíry (+ síť vázaných agentů) / resp. pojišťovna, stavební spořitelna apod. pro ostatní odvětví
- b) makléřská poradenská společnost (+ síť vázaných agentů)
- c) vázaný agent (příp. podřízený zprostředkovatel apod.)
- d) nezávislý finanční poradce

Ad a) obchodník je institucí regulovanou na současné úrovni, resp. s úpravami vyplývajícími z MiFID.

Ad b) makléřská poradenská společnost (MPS) může být regulována čistě na národní úrovni v rámci výjimky podle čl. 3 MiFID, nebo může být konstruována jako investment firm k využití výhody jednotného pasu. Podřazení zprostředkovatelů do režimu MiFID má však smysl pouze v případě, že by nevedlo ke zvýšení administrativní zátěže z toho vyplývající.

Charakteristika MPS:

- V obou případech MPS splňuje pravidla organizace provozu a má vypracovány systémy pro kontrolu dodržování pravidel jednání se zákazníky, což je ověřeno v rámci licence.
- rozsah činnosti MPS není omezen na investiční nástroje, ale naopak se předpokládá pokrytí širokého okruhu produktů finančního trhu. Rozsah oprávnění přitom může být určen licencí.
- MPS má zakázáno vstoupit do dlužnické pozice vůči zákazníkovi. Proto mohou být obezřetnostní pravidla ve vztahu k finanční situaci MPS omezena na dostatečné minimum.
- MPS přebírá odpovědnosti za jednání vázaných agentů. V rámci licence MPS je ověřena její schopnost dohledu nad činností agentů a připravenost umožnit vstup na trh výhradně způsobilým osobám. Řídící osoby vázaných agentů mohou být podrobeny zvýšeným požadavkům na odbornost a důvěryhodnost.
- Realizace odpovědnosti MPS za své jednání a jednání svých vázaných agentů je zajištěna kombinací kapitálového požadavku a povinného komerčního pojištění odpovědnosti.
- Určení odpovědnosti za jednání poskytovatelů investičních služeb vůči zákazníkům v řetězci zakončeném zprostředkovatelem/poradcem by mělo respektovat reálný podíl jednotlivých subjektů v řetězci, zásadně však má toto určení zůstat na smluvním ujednání partnerů v řetězci a nemá být určeno regulátorem, stejně jako celková úprava vzájemných vztahů.

Ad c) Vázaný agent je osobou vybranou obchodníkem s cennými papíry nebo MPS k přímému kontaktu se zákazníkem.

Charakteristika:

- odpovědnost za jednání agenta vůči zákazníkům přebírá MPS (OCP). Vázaný agent je povinen řídit se pokyny MPS.
- dohled na činnost vázaného agenta probíhá formou dohledu na nadřazenou MPS (OCP).
- odpovědnost za splnění regulatorních požadavků vázaným agentem přebírá MPS (OCP). To se týká i odpovědnosti za splnění standardně definovaných kvalifikačních požadavků a požadavků na důvěryhodnost vázaného agenta.
- vymezení odpovědnosti mezi dodavatelem produktu, MPS a vázaným agentem se řídí smlouvou, jejíž obsah je určen na principu smluvní volnosti.
- „sortiment“ vázaného agenta je určen MPS, která přitom přihledne k odborné způsobilosti agenta, nesmí přesáhnout rozsah oprávnění samotné MPS. Šíře sortimentu vázaného agenta však zásadně není omezena na produkty jednoho dodavatele.
- zajištění povinnosti podle MiFID, aby vázaný agent pracoval pouze pro jednu MPS (OCP), a umožnění dohledu poskytuje povinnost registrace vázaného agenta ve veřejném registru agentů. Registr je přitom oprávněn spolehnout se na údaje dodané licencovanou MPS (OCP), která je odpovědná za udržování aktuálnosti dat. Registr duplicitu oznamuje regulátorovi.

Ad d) Nezávislý finanční poradce poskytuje služby zprostředkování a poradenství na vlastní odpovědnost.

Charakteristika:

- při zprostředkování NFP spolupracuje s větším počtem dodavatelů finančních produktů, může poskytovat i nezávislé poradenství bez vazby na následné zprostředkování, případně zprostředkování bez poradenství.
- NFP nesmí využívat služby vázaných agentů.
- předpokladem pro získání oprávnění NFP je splnění zvýšených standardně definovaných / ověřených požadavků na kvalifikaci a důvěryhodnost.
- realizace odpovědnosti za jednání vůči zákazníkům a za splnění regulatorních požadavků je zajištěna kombinací povinného komerčního pojištění a neomezeným osobním ručením.
- existence NFP otevírá trh pro vstup nových zprostředkovatelů/poradců a je důležitá pro ochranu hospodářské soutěže.

Přínosy řešení:

- jednotná a komplexní regulace zprostředkování přes celý trh.
- uvolnění regulatorních kapacit převzetím administrace tisíců vázaných agentů MPS.
- vytvoření pružné tržní struktury podporující hospodářskou soutěž bez nepřiměřených bariér vstupu i pro kvalifikované jednotlivce.
- možnost vytvoření modulární struktury požadavků na odbornost poskytovatelů služeb přiměřených reálným potřebám, i při zachování relativně příznivých nákladů. (kombinace kvalifikace za kterou odpovídá licencovaný subjekt a kvalifikace ověřené standardní zkouškou.)