

Stanovisko
Národnej banky Slovenska útvarov dohľadu nad finančným trhom
zo 16. septembra 2019 č. 4/2019
k aplikácii výnimky podľa § 54 ods. 3 písm. d) zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných
papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o
cenných papieroch)

Národná banka Slovenska, útvary dohľadu nad finančným trhom (ďalej len „Národná banka Slovenska“) podľa ustanovenia § 1 ods. 3 písm. a) bod 3. zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov vydáva nasledovné stanovisko:

I. Úvod a všeobecný právny rámec

Stanovisko k aplikácii výnimky podľa § 54 ods. 3 písm. d) zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) Národná banka Slovenska vydáva z dôvodu zvýšeného počtu opakovaných ohlasov, ktoré boli doručené Národnej banke Slovenska na vyjadrenie a ktorých obsahom boli žiadosti o špecifikáciu podmienok na aplikáciu vyššie uvedenej výnimky. Cieľom tohto stanoviska je teda poskytnutie názoru Národnej banky Slovenska k podmienkam aplikácie uvedenej výnimky.

Poskytovanie investičných služieb alebo vykonávanie investičných činností je regulovaná činnosť a podľa ustanovenia § 54 ods. 3 zákona o cenných papieroch iná osoba ako obchodník s cennými papiermi nesmie bez povolenia Národnej banky Slovenska na poskytovanie investičných služieb poskytovať investičné služby alebo vedľajšiu službu podľa § 6 ods. 2 písm. a), t. j. úschova a správa finančných nástrojov na účet klienta, vrátane držiteľskej správy, a súvisiacich služieb, najmä správy peňažných prostriedkov a finančných zábezpek, a vykonávať investičné činnosti, ak tento zákon alebo osobitný zákon neustanovuje inak. Podľa ustanovenia § 54 ods. 1 zákona o cenných papieroch obchodníkom s cennými papiermi je akciová spoločnosť so sídlom na území Slovenskej republiky, ktorej predmetom činnosti je poskytovanie investičných služieb klientom alebo výkon investičných činností na základe povolenia na poskytovanie investičných služieb udeleného Národnou bankou Slovenska.

Ustanovenie § 54 ods. 3 zákona o cenných papieroch obsahuje taxatívny výpočet výnimiek, kedy nie je potrebné povolenie na poskytovanie investičných služieb. Podľa § 54 ods. 3 písm. d) zákona o cenných papieroch nie je povolenie potrebné pre osoby, ktoré neposkytujú žiadne investičné služby ani nevykonávajú žiadne investičné činnosti okrem obchodovania na vlastný účet s inými finančnými nástrojmi ako sú komoditné deriváty alebo emisné kvóty a ich deriváty; to neplatí pre osoby, ktoré

- i. sú tvorcami trhu,

- ii. sú členmi alebo účastníkmi regulovaného trhu alebo sú členmi alebo účastníkmi mnohostranného obchodného systému alebo majú priamy elektronický prístup na obchodné miesto, okrem nefinančných subjektov, ktoré vykonávajú transakcie na obchodnom mieste, ktoré je možné objektívne považovať za znižujúce riziká priamo súvisiace s obchodnou činnosťou alebo s podnikovým financovaním týchto nefinančných subjektov alebo ich skupín,
- iii. používajú metódu vysokofrekvenčného algoritmického obchodovania alebo
- iv. obchodujú na vlastný účet vykonávaním pokynov klientov.

II. Obchodovanie na vlastný účet vs. spravovanie vlastného majetku

V súvislosti s aplikáciou výnimky podľa § 54 ods. 3 písm. d) zákona o cenných papieroch je potrebné rozlíšiť medzi obchodovaním na vlastný účet, ktoré je v zmysle § 6 ods. 1 písm. c) zákona o cenných papieroch investičnou činnosťou a spravovaním vlastného majetku.

Podľa § 6 ods. 4 zákona o cenných papieroch obchodovaním na vlastný účet je obchodovanie s vlastným majetkom, ktorého výsledkom je uzavretie obchodov s jedným alebo viacerými finančnými nástrojmi; obchodovaním na vlastný účet nie je spravovanie vlastného majetku. Obchodovaním na vlastný účet sa rozumie skutočnosť, že osoba ktorá túto činnosť vykonáva sa stáva stranou uzavieraného obchodu a sama nesie ekonomický prospech alebo stratu z tohto obchodu. Rovnako sa táto osoba stáva skutočným ekonomickým vlastníkom finančných nástrojov alebo finančných prostriedkov, ktoré sú predmetom plnenia, ktoré táto osoba obdrží v rámci uzatváraného obchodu (Husták, Smutný; C.H.BECK, 2016). Obchodovanie na vlastný účet ako predmet podnikania napĺňa definíčné znaky podľa § 2 ods. 1 Obchodného zákonníka, t. j. ide o sústavnú činnosť vykonávanú samostatne podnikateľom vo vlastnom mene a na vlastnú zodpovednosť za účelom dosiahnutia zisku. Obchodník s cennými papiermi vykonáva obchodovanie na vlastný účet ako investičnú činnosť na základe povolenia podľa § 54 zákona o cenných papieroch udeleného Národnou bankou Slovenska.

Spravovanie vlastného majetku, v zmysle zhodnocovania vlastného majetku alebo majetku obchodnej spoločnosti, nie je podnikaním v zmysle § 2 ods. 1 Obchodného zákonníka a nezapisuje sa do obchodného registra alebo živnostenského registra. Spravovanie vlastného majetku nie je investičnou službou alebo činnosťou podľa § 6 zákona o cenných papieroch.

Na základe vyššie uvedeného, ak vykonávaná činnosť napĺňa definíčné znaky investičnej činnosti obchodovanie na vlastný účet a zároveň podnikania, na jej vykonávanie je potrebné povolenie Národnej banky Slovenska. V takomto prípade je potrebné ďalej skúmať, či sú splnené podmienky pre aplikáciu výnimky podľa § 54 ods. 3) písm. d) zákona o cenných papieroch. Teda, v prípade naplnenia týchto podmienok, môže osoba vykonávať obchodovanie na vlastný účet aj v rámci podnikania bez povolenia Národnej banky Slovenska.

V prípade ak vykonávaná činnosť nenapĺňa definičné znaky obchodovania na vlastný účet podľa zákona o cenných papieroch, ani podnikania podľa Obchodného zákonníka, je možné ju charakterizovať ako spravovanie vlastného majetku, na ktoré nie je potrebné povolenie Národnej banky Slovenska.

III. Komoditné deriváty a emisné kvóty

Podľa § 7 ods. 26 ZoCP komoditnými derivátmi sú komoditné deriváty podľa osobitného predpisu, ktorým je 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 („MiFIR“).

Článok 2 ods. 1 bod 30 MiFIR sa odvoláva na smernicu 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 („MiFID II“) a ustanovuje, že komoditné deriváty sú finančné nástroje, ktoré sú vymedzené v článku 4 ods. 1 bode 44 písm. c) MiFID II a týkajú sa komodity alebo podkladového aktíva uvedeného v oddiele C bode 10 prílohy I k MiFID II, alebo finančné nástroje uvedené oddiele C bodoch 5, 6, 7 a 10 prílohy I k MiFID II.

V ZoCP, do ktorého bola transponovaná MiFID II, sú zodpovedajúce finančné nástroje zadefinované v § 5 ods. 1 písm. e), f), g), j).

Z uvedeného vyplýva, že pokiaľ opcie a futures, spĺňajú charakteristiky finančných nástrojov nástroje zadefinovaných v § 5 ods. 1 písm. e), f), g), alebo j), Národná banka Slovenska ich bude považovať za komoditné deriváty.

Podľa ustanovenia § 5 ods. 1 písm. i) je CFD (Contract for Differences – finančné rozdielové zmluvy) osobitným druhom finančného nástroja (oddiel C bod 9 prílohy I k MiFID II), preto finančná rozdielová zmluva, ako osobitný finančný nástroj, bez ohľadu na triedu aktív, ktoré tvoria podkladové aktívum, nie je komoditným derivátom.

Emisné kvóty sú vymedzené v § 5 ods. 1 písm. k) ako finančný nástroj, ktorý je tvorený akoukoľvek jednotkou spĺňajúcou požiadavky podľa zákon č. 414/2012 Z. z. o obchodovaní s emisnými kvótami a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.

IV. Priamy elektronický prístup

Priamy elektronický prístup je definovaný v ustanovení § 8 písm. x) zákona o cenných papieroch ako mechanizmus, v rámci ktorého člen, účastník alebo klient obchodného miesta umožní určitej osobe používať svoj kód pre obchodovanie, aby táto osoba mohla elektronicky zasielať pokyny týkajúce sa finančného nástroja priamo obchodnému miestu.

Definícia priameho elektronického prístupu je ďalej upresnená v ustanovení čl. 20 delegovaného nariadenia Komisie (EÚ) 2017/565, podľa ktorého sa

- i. osoba považuje za neschopnú elektronicky zasielať pokyny týkajúce sa finančného nástroja priamo obchodnému miestu v súlade s článkom 4 ods. 1 bodom MiFID II, ak táto osoba nemôže uplatniť voľnú úvahu, pokiaľ ide o presný zlomok sekundy zadania pokynu a životnosť tohto pokynu v tomto časovom rámci.
- ii. osoba považuje za neschopnú takéhoto priameho elektronického zasielania pokynov, ak sa uskutočňuje prostredníctvom dojednaní na optimalizáciu procesov vykonávania pokynov, ktoré určujú parametre pokynu, okrem miesta alebo miest, na ktorých by mal byť tento pokyn podaný, s výnimkou prípadu, keď sú tieto dojednania začlenené do systémov klientov a nie do systémov člena alebo účastníka regulovaného trhu alebo MTF alebo klienta OTF.

V súvislosti s vyššie uvedenou špecifikáciou je vždy na konkrétnom subjekte, aby sám vyhodnotil technické špecifikácie svojej platformy, na ktorej obchoduje, prípadne kontaktoval poskytovateľa týchto služieb, za účelom posúdenia, či dané technické nastavenie obchodovania spĺňa alebo nespĺňa definíciu priameho elektronického prístupu, prípadne výnimiek.

V. Tvorca trhu

V zmysle § 3 ods. 3 písm. t) zákona o cenných papieroch sa tvorcom trhu rozumie osoba, ktorá sústavne prejavuje na finančných trhoch svoj záujem obchodovať na vlastný účet tým, že kupuje a predáva finančné nástroje s využitím vlastného majetku a pri cenách určených touto osobou.

VI. Metóda vysokofrekvenčného algoritmického obchodovania

V zmysle definície podľa ustanovenia § 7 ods. 14 zákona o cenných papieroch, sa pod metódou vysokofrekvenčného algoritmického obchodovania (HFT) rozumie akákoľvek metóda algoritmického obchodovania, teda akákoľvek metóda obchodovania, pri ktorej počítačový algoritmus automaticky stanovuje individuálne parametre pokynov, ktorú charakterizuje:

- i. infraštruktúra zameraná na minimalizáciu sieťového a iného oneskorenia vrátane aspoň jedného z týchto algoritmických nástrojov vstupu pokynov: kolokácia, proximity hosting alebo vysokorýchlostný priamy elektronický prístup;
- ii. systém určovania iniciácie, generovania, smerovania alebo vykonania pokynov bez zásahu človeka pri jednotlivých obchodoch alebo pokynoch, a
- iii. vysoký počet správ v rámci daného dňa, ktoré predstavujú pokyny, kotácie alebo zrušenia.

Vysoký počet správ v rámci daného dňa v zmysle delegovaného nariadenia Komisie 2017/565 pozostáva z priemerného podania ktorejkoľvek z týchto možností:

- i. aspoň 2 správ za sekundu s ohľadom na ktorýkoľvek jediný finančný nástroj obchodovaný na obchodnom mieste,
- ii. aspoň 4 správ za sekundu s ohľadom na všetky finančné nástroje obchodované na obchodnom mieste.

Do vyššie uvedeného výpočtu sa zahŕňajú iba správy zadané pre finančné nástroje, pre ktoré existuje likvidný trh. Správy, ktoré sa týkajú iných finančných nástrojov sa nezahŕňajú do výpočtu.

Z uvedeného vyplýva, že správy, ktoré sa týkajú finančných nástrojov, sa pre ktoré neexistuje likvidný trh a nie sú obchodované na obchodnom mieste (obchodným miestom sa rozumie regulovaný trh, multilaterálny obchodný systém alebo organizovaný obchodný systém) nie sú zahrnuté do výpočtu priemernej dennej frekvencie obchodovania. V prípade, ak nie sú splnené podmienky na frekvenciu správ za deň, nejde o HFT, pretože takéto obchodovanie nespĺňa požiadavku na vysoký počet správ.

VII. Záver

Z vyššie uvedeného vyplýva, že pokiaľ osoba vykonáva investičnú činnosť v rámci podnikania, ako predmet svojej podnikateľskej činnosti, a zároveň nespadá pod niektorú z výnimiek podľa § 54 ods. 3 zákona o cenných papieroch, je na jej výkon potrebné povolenie Národnej banky Slovenska.

Ak osoba spravuje vlastný majetok a nepodniká v zmysle Obchodného zákonníka, a teda nevykonáva činnosť pre tretie osoby alebo za účelom zisku, ale len pre účely zhodnocovania vlastného majetku, nepovažuje sa táto za investičnú činnosť v zmysle § 6 ZoCP, a nie je na jej výkon potrebné povolenie Národnej banky Slovenska.

Výnimku z povinnosti mať povolenie Národnej banky Slovenska na vykonávanie investičnej činnosti ako obchodník s cenným papiermi podľa § 54 ods. 3 písm. d) zákona o cenných papieroch si môže osoba uplatniť, ak obchoduje na vlastný účet s finančnými nástrojmi, ktoré nie sú komoditné deriváty alebo emisné kvóty, a zároveň nie je tvorcom trhu, ani členom regulovaného trhu alebo MTF (okrem nefinančných subjektov), nepoužíva metódu HFT a neobchoduje na vlastný účet vykonávaním pokynov klientov (t. j. nepredáva nakúpené finančné nástroje ďalším tretím osobám). Všetky podmienky výnimky musia byť splnené kumulatívne, a preto ak niektorá z podmienok výnimky nie je splnená, na vykonávanie uvedenej činnosti je v súlade s § 54 ods. 1 zákona o cenných papieroch potrebné povolenie Národnej banky Slovenska na poskytovanie investičných služieb.

Národná banka Slovenska nie je zodpovedná za kontrolu a správnosť údajov, ktoré sa zapisujú do obchodného registra v prípade neregulovaných subjektov, ktorých činnosť nepodlieha povoleniu zo strany Národnej banky Slovenska, preto sa Národná banka Slovenska nevyjadruje k predmetu podnikania takýchto osôb. Na druhej strane, v prípade ak osoba vykonáva činnosť, ktorá má charakteristiky obchodovania na vlastný účet, a zároveň spĺňa podmienky pre uplatnenie výnimky podľa v § 54 ods. 3 písm. d) zákona o cenných papieroch, Národná banka Slovenska nemá výhrady k zapísaniu predmetu podnikania do obchodného registra v znení podľa § 54 ods. 3 písm. d) zákona o cenných papieroch.

Vladimír Dvořáček v. r.

člen bankovej rady a výkonný riaditeľ
úseku obozretného dohľadu
útvary dohľadu nad finančným trhom
Národnej banky Slovenska

Júlia Čilíková v. r.

výkonná riaditeľka úseku regulácie
a ochrany finančných spotrebiteľov
útvary dohľadu nad finančným trhom
Národnej banky Slovenska