



# MiFID II – vybrané otázky novej právnej regulácie

Filip Oller

*Regulácia investičných služieb a aktivít MiFID II bola prijatá ako reakcia na finančnú krízu so zámerom zvýšiť ochranu investorov a zabezpečiť transparentnosť obchodovania. Jej hlavným cieľom je posilnenie už existujúceho právneho rámca a zavedenie jednotného európskeho súboru pravidiel týkajúcich sa investičných služieb a investičných činností spolu s vedľajšími investičnými službami. MiFID II rozširuje okruh finančných nástrojov a rovnako zohľadňuje technický pokrok v rámci investičného obchodovania. Dátum účinnosti súboru pravidiel MiFID II je plánovaný na 3. januára 2018. Cieľom článku je predstaviť hlavné dôvody, ktoré viedli k novej právnej úprave, a následne ich dosah na vybrané oblasti.*

## Úvod

Právna úprava obsiahnutá v smernici Európskeho parlamentu a Rady 2004/39/ES z 21. apríla 2004 o trhoch s finančnými nástrojmi, o zmene a doplnení smerníc 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 (ďalej len MiFID I) prešla od nadobudnutia účinnosti viacerými zmenami. Tieto zmeny nakoniec viedli k novej právnej regulácii označovanej ako MiFID II. Prvotným impulzom, ktorý viedol k novej právnej úprave, bola zvýšená aktivita investorov na rôznych finančných trhoch a narastajúca nutnosť ich ochrany.

Vytváranie finančných nástrojov a obchodovanie s nimi je kľúčové pre zabezpečenie dostupnosti a vhodného umiestnenia kapitálu v ekonomike. Finančné nástroje sa na trhu používajú na získavanie finančných prostriedkov. Investori využívajú finančné nástroje na investovanie finančného prebytku s cieľom usilovať sa o ich návratnosť. Finančné nástroje zároveň slúžia na riadenie rizika. Trh s finančnými nástrojmi je základom modernej ekonomiky a podstatnou súčasťou ekonomického rastu a inovácie.<sup>1</sup>

Z legislatívno-technického hľadiska proces revidovania právnej úpravy obsiahnutej v MiFID I viedol k prijatiu nariadenia a zároveň aj smernice. Smernica ako legislatívny nástroj bola vybraná s cieľom zabezpečiť aproximáciu práva v jednotlivých členských štátoch EÚ v tejto oblasti. Ide o 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 (tzv. MiFID II). Druhá časť tvoriaca novú právnu úpravu pozostáva z nariadenia 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 (tzv. MiFIR). Za voľbou nariadenia ako legislatívneho nástroja možno pozorovať vôľu regulátora harmonizovať otázky obsiahnuté v MiFIR rovnakým spôsobom a bez odchýlok vo všetkých členských štátoch EÚ. V praxi sa smernica MiFID II a nariadenie MiFIR označujú spoločnou skratkou

MiFID II. Takýto spôsob označovania sa uplatňuje i v tomto článku, pokiaľ nie je špecificky uvedené, že ide o smernicu MiFID II a/alebo o nariadenie MiFIR. Napriek skutočnosti, že nová právna regulácia obsahuje súčasne smernicu a nariadenie, ktoré majú rôzne právne účinky, platí, že oba tieto nástroje majú byť interpretované spoločne a vo vzájomnej súvislosti. Cieľom tohto článku je predstaviť dôvody, ktoré viedli k revízii právnej úpravy MiFID I, a zároveň poukázať na dôsledky novej právnej regulácie z pohľadu investičnej spoločnosti vo vybraných oblastiach.

Účinnosť právnych predpisov, do ktorých bola transponovaná právna úprava smernice MiFID II, a účinnosť nariadenia MiFIR bola pôvodne naplánovaná na 3. januára 2017. Vzhľadom na veľkú komplexnosť novej právnej úpravy a nutnosť realizácie veľkého množstva implementačných opatrení bola účinnosť smernice MiFID II a nariadenia MiFIR odložená na 3. januára 2018. Podľa Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy (European Securities and Markets Authority – ESMA) majú technické štandardy, ktorých kontúry sú vymedzené v MiFID II, taký rozsah, že základná infraštruktúra pre spracovanie dát nebude pripravená pred 3. januárom 2017, ako sa pôvodne predpokladalo.<sup>2</sup>

## ZAČIATKY NOVEJ PRÁVNEJ ÚPRAVY

Hlavným cieľom regulácie MiFID II je podpora európskej integrácie, konkurencieschopnosti a efektivity európskych finančných trhov. MiFID II, ako aj pôvodný MiFID I sú založené na princípoch, ako sú cezhraničná hospodárska súťaž medzi investičnými spoločnosťami a regulovanými trhmi za rovnakých podmienok, transparentnosť trhu, nediskriminačné a rovnaké zaobchádzanie s účastníkmi trhu, obozretné riadenie spoločnosti, vyhýbanie sa konfliktu záujmov medzi klientmi a sprostredkovateľmi a efektívna ochrana investora. MiFID II konkrétne odníma členským štátom možnosť požadovať, aby sa obchodovanie s finančnými nástrojmi realizovalo na špecifickom mieste, a zavádza hospodársku súťaž na celoeurópskej úrovni medzi tradičnými a alternatívnymi regulovanými trhmi. Nová práv-

<sup>1</sup> Impact assessment accompanying the 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, s. 3

<sup>2</sup> Smernica Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa mení smernica 2014/65/EÚ o trhoch s finančnými nástrojmi, pokiaľ ide o určité dátumy, bod 1.1.



3 *Impact assessment accompanying the 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, s. 5.*

4 *Tamtiež, s. 4.*

5 *Tamtiež, s. 64.*

6 *Tamtiež, s. 65.*

7 *Tamtiež, s. 9.*

8 *Tamtiež, s. 20 a 21.*

9 *Tamtiež.*

10 *Tamtiež.*

na úprava rovnako zabezpečuje bankám a investičným spoločnostiam získať „pas“ na ponúkanie investičných služieb v celej EÚ na základe splnenia cezhraničných povinností vrátane ohlasovacích povinností a zároveň garantovať ochranu investora.<sup>3</sup>

Po vypuknutí finančnej krízy sa záujem odbornej vernosti zameral na riziko protistrany, najmä v súvislosti s obchodovaním s derivátmi mimo burzy. Zlyhanie protistrany pri transakciách s derivátmi mohlo mať okrem rizika pre protistranu následky pre celý finančný systém.<sup>4</sup>

Prvotné náklady na prechod z právnej úpravy MiFID I na MiFID II sa odhadujú na 512 až 732 miliónov eur, čo predstavuje 0,10 % až 0,15 % všetkých operačných výdavkov v bankovom sektore EÚ. Výška priebežných nákladov sa odhaduje na 312 až 586 miliónov eur. V percentuálnom vyjadrení to predstavuje 0,06 % až 0,12 % všetkých operačných výdavkov v bankovom sektore EÚ.<sup>5</sup> Celková jednorazová administratívna záťaž, ktorá vznikne v súvislosti s implementáciou MiFID II, sa odhaduje na 254,8 až 402,3 milióna eur. Predpokladaná priebežná administratívna záťaž sa pohybuje v rozsahu od 90,5 do 190,4 milióna eur.<sup>6</sup>

Problémy, ktoré si vyžiada revízia právnej úpravy obsiahnutej v MiFID I, možno zhrnúť do nasledujúcich skupín:

- asymetria podmienok medzi účastníkmi trhu v dôsledku rozvoja nových obchodných techník,
- problém segmentu malých a stredných podnikov preniknúť na finančné trhy,
- neprehľadnosť finančných trhov pre účastníkov trhu,
- nedostatok poskytovaných informácií,
- nedostatok právomocí národných autorít,
- nekonzistentný výkon dohľadu v rámci komoditného trhu, oznamovania transakcií,
- nedostatočná ochrana investora pri spracovaní pokynov klientov v rámci kvality investičného poradenstva, právneho rámca stimulov pre investičné spoločnosti, poskytovania služieb iným ako retailovým klientom, klasifikácie klienta, kvality spracovania pokynu a v rámci problematiky najlepšieho spracovania pokynu klienta;
- nedostatky v organizácii investičnej spoločnosti a jej postupoch vrátane kontroly rizika.<sup>7</sup>

Cieľom novej právnej úpravy je posilniť dôveru investorov, redukovat' riziko narušenia trhu, znížiť systematické riziko a zvýšiť efektivitu finančných trhov a zamedziť vzniku zbytočných výdavkov pre účastníkov transakcie.<sup>8</sup>

Konkrétne ciele týkajúce sa politiky investičných spoločností sú zaistiť rovnaké podmienky pre účastníkov trhu, zvýšiť transparentnosť trhu pre účastníkov trhu, posilniť transparentnosť voči regulátorovi v kľúčových oblastiach a zvýšiť koordináciu na európskej úrovni, zvýšiť ochranu investora, vyriešiť organizačné nedostatky na strane investičných spoločností, znížiť riziko a zaviesť účinný systém kontroly investičných spoločností a iných účastníkov trhu.<sup>9</sup>

Prevádzkové ciele spočívajú v zabezpečení vhodnej regulácie všetkých trhov a obchodných

štruktúr, berúc do úvahy potreby menších účastníkov trhu, najmä malých a stredných podnikov, ďalej v nastavení relevantného právneho rámca pre nové spôsoby obchodovania, v zlepšení obchodnej transparentnosti pre účastníkov trhu s akciami a zvýšení miery transparentnosti pre ostatné trhy, v posilnení transparentnosti voči regulátorovi, v zlepšení konzistentnosti pri implementácii pravidiel a v zosúladiení dohľadu národných regulátorov. Ďalšími prevádzkovými cieľmi, ktoré sleduje nová právna úprava, je zvýšenie transparentnosti a dohľadu nad trhom s komoditnými derivátmi, sprísnenie právnej úpravy týkajúcej sa produktov, služieb a v prípade potreby aj poskytovateľov služieb, posilnenie pravidiel podnikania investičnej spoločnosti a prísnejšie organizačné požiadavky na investičné spoločnosti.<sup>10</sup>

## ROZDIELY V ZÁKLADNÝCH DEFINÍCIÁCH

Z aplikačného hľadiska je vhodné porovnať kľúčové definície v rámci právnej úpravy obsiahnutej v MiFID I a MiFID II. Ide o pojmy investičné služby a aktivity, vedľajšie služby a finančné nástroje.

Vymedzenie pojmu investičné služby a investičné činnosti nachádzajúce sa v časti A prílohy I smernice MiFID II bolo v rámci MiFID II rozšírené a zahŕňa prevádzkovanie organizovaného obchodného systému (tzv. OTF). Vedľajšie služby vymedzené v časti B prílohy I smernice MiFID II neprešli žiadnymi zásadnými zmenami, ktoré by mohli mať výraznejší dopad na fungovanie väčšiny investičných spoločností. Znenie prvého bodu týkajúce sa úschovy a správy finančných nástrojov na účet klientov bolo špecifikované v tom zmysle, že je vylúčené vedenie účtov cenných papierov na najvyššej hierarchickej úrovni. Definícia pojmu finančný nástroj nachádzajúca sa v časti C prílohy I smernice MiFID II bola špecifikovaná v súvislosti s emisnými kvótami, komoditami a OTF.

MiFID II používa pojem „investičná spoločnosť“, v kontexte slovenského právneho systému však zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) používa pojem „obchodník s cennými papiermi.“ Na účely tohto článku budeme používať pojem európskej právnej úpravy, pričom platí, že obsah týchto pojmov je rovnaký.

## STIMULY

MiFID II dáva do popredia problematiku stimulov pre investičné spoločnosti, ktoré sú predmetom striktnnej regulácie. Upravuje ju článok 23, ktorý sa týka konfliktu záujmov. Cieľom, ktorý sleduje regulátor tým, že obmedzuje poskytovanie stimulov v peňažnej alebo nepeňažnej forme, je zabezpečenie nezávislosti investičných spoločností. Otázka nezávislosti investičných spoločností a teda i stimulov je úzko spätá s problematikou odmeňovania zamestnancov investičných spoločností. Zneužitie závislosti investičnej spoločnosti od stimulov poskytovaných tretími stranami by mohlo viesť ku konfliktu záujmov. Každý konflikt záujmov, ku ktorému môže dôjsť medzi investičnou



spoločnosťou a klientom, musí byť identifikovaný. Najpravdepodobnejším miestom stretnutia záujmov klienta a investičnej spoločnosti je investičné poradenstvo, ktoré musí za každých okolností zostať nezávislé. Preto regulácia MiFID II nepriamo umožňuje poskytovanie stimulov investičným spoločnostiam v tých prípadoch, keď investičná spoločnosť vykonáva pokyny klientov. Pri poskytovaní nezávislého investičného poradenstva je nutné, aby sa pravidelne hodnotila vhodnosť konkrétneho finančného nástroja alebo skupiny nástrojov pre určitého klienta.<sup>11</sup>

MiFID II na rozdiel od právnej úpravy MiFID I obsahuje osobitné ustanovenia týkajúce sa odmeňovania. Na základe týchto ustanovení budú investičné spoločnosti ponúkajúce investičné poradenstvo a manažment portfólia pravdepodobne musieť revidovať svoje vnútorné politiky týkajúce sa odmeňovania zamestnancov, revidovať katalóg produktov a ich štruktúru.

V rámci právnej úpravy MiFID I sprostredkovatelia poskytujúci investičné poradenstvo nemali povinnosť oboznámiť klienta s tým, či je poskytované na nezávislej báze. Preto bolo potrebné vniesť do právnej úpravy viac transparentnosti v spojitosti s povahou ponúkanej investičnej služby a/alebo činnosti.<sup>12</sup>

### VHODNOSŤ A PRIMERANOSŤ PRODUKTOV

Vhodnosťou a primeranosťou sa v rámci MiFID II myslí povinnosť investičnej spoločnosti, ktorá vytvorila určitý produkt, zabezpečiť nastavenie produktu tak, aby odrážal potreby klienta a aby bol zadefinovaný cieľový trh a kategória klienta. Investičná spoločnosť musí zabezpečiť, aby produkty, ktoré sú určené výlučne určitému druhu klientov, boli ponúkané len týmto klientom. Pri poskytovaní investičného poradenstva a riadenia portfólia sa musí skúmať aj vhodnosť a primeranosť s ohľadom na znalosti a skúsenosti klienta v oblasti investícií týkajúce sa konkrétneho typu produktu a/alebo služby, na jeho finančnú situáciu vrátane schopnosti znášať straty, na jeho odolnosť voči riziku a jeho investičné ciele. Investičná spoločnosť musí takto postupovať aj v prípade ponúkania balíka služieb či produktov, a to pre každý produkt a službu samostatne.<sup>13</sup>

V súvislosti s ponúkanými produktmi, ktoré sú stále komplexnejšie, je nutné zabezpečiť zodpovedajúcu úroveň vedomostí zamestnancov investičných spoločností, aby klienti neboli vystavovaní neprímeranému riziku.

Z praktického hľadiska a na účely nastavenia vnútorných procesov investičnej spoločnosti je vhodné dať do vzájomného súvisu články 23 a 16 smernice MiFID II. Podľa ustanovení článku 24 platí, že investičná spoločnosť má konať čestne, spravodlivo a profesionálne, v súlade s najlepšimi záujmami svojich klientov. Zároveň podľa článku 16 platí, že investičná spoločnosť musí v súvislosti s ponúkaním svojich produktov vytvoriť postup schvaľovania produktu spolu s určením identifikovaného cieľového trhu koncových klientov v rámci príslušnej kategórie klientov pre každý

finančný nástroj. Investičná spoločnosť zároveň musí zabezpečiť, že sú hodnotené všetky príslušné riziká pre určený cieľový trh a že zamýšľaná stratégia distribúcie produktu je v súlade s identifikovaným cieľovým trhom.<sup>14</sup>

Nutnosť revidovať vnútorné schvaľovacie procesy týkajúce sa produktov, stratégie ich distribúcie klientom a zvýšené požiadavky na vzdelávanie zamestnancov sú konkrétnymi zónami dopadu novej regulácie MiFID II na fungovanie investičnej spoločnosti, v rámci ktorých si investičná spoločnosť musí klásť otázku, či ponúkание jej služieb a produktov je v súlade s právnou úpravou zachytenou v MiFID II.

### VYKONANIE NAJLEPŠÍM SPÔSOBOM

MiFID II zdôrazňuje povinnosť vykonať pokyny za najvýhodnejších podmienok pre klienta pri zohľadnení ceny, nákladov, rýchlosti, pravdepodobnosti vykonania a vyrovnania, veľkosti, povahy alebo iných aspektov týkajúcich sa vykonania pokynu.<sup>15</sup> Požiadavky na najlepšie vykonanie pokynu sú vymedzené v článku 27.

Najlepší možný výsledok sa určí z hľadiska celkového plnenia predstavujúceho cenu finančného nástroja a náklady spojené s vykonaním pokynu, ktoré vznikli klientovi a ktoré sú priamo spojené s vykonaním pokynu vrátane poplatkov pre miesta výkonu, poplatkov za zúčtovanie a vyrovnanie a akýchkoľvek iných poplatkov hrađených tretím stranám zapojeným do vykonania pokynu.<sup>16</sup>

Pri vykonaní pokynu klienta je zakázané, aby investičná spoločnosť dostávala nejakú peňažnú alebo nepeňažnú odmenu za to, že klienta naviguje na určité obchodné miesto. Takýmto nasmerovaním klienta by došlo k porušeniu zásady zákazu poskytovania stimulov a zákazu konfliktu záujmov.

Investičná spoločnosť musí mať vytvorenú politiku, ktorej cieľom bude zabezpečiť čo najlepšie vykonávanie pokynov klienta. Jej obsah musí byť štruktúrovaný v závislosti od triedy finančného nástroja a zároveň musí obsahovať informácie o miestach, kde investičná spoločnosť vykonáva pokyny klientov, a činitele ovplyvňujúce výber miesta výkonu. Musí obsahovať aspoň tie miesta výkonu, ktoré trvale umožňujú investičnej spoločnosti dosiahnuť najlepší možný výsledok v prípade vykonávania pokynov klientov. Táto politika musí jasne, dostatočne podrobne a spôsobom ľahko pochopiteľným pre klientov vysvetľovať, ako bude investičná spoločnosť v mene klienta vykonávať pokyny. Klient musí s obsahom tejto politiky výslovne súhlasiť.<sup>17</sup>

Investičné spoločnosti, ktoré vykonávajú pokyny klientov, sú povinné raz za štvrtrok vypracovať a zverejniť zhrnutie piatich najlepších miest výkonu z hľadiska zaslaných objemov obchodovania, kde vykonali pokyny klientov v predchádzajúcom štvrtroku, a údaje o dosiahnutej kvalite výkonu, a to pre každú triedu finančných nástrojov.<sup>18</sup>

Dôsledkom týchto nových požiadaviek v súvislosti s vykonaním pokynov klientov najlepším spô-

11 Článok 23 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi.

12 Impact assessment accompanying the 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, s. 16.

13 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, článok 25.

14 Tamtiež, článok 16.

15 Tamtiež, článok 27.

16 Tamtiež.

17 Tamtiež.

18 Tamtiež.



19 *Tamtiež, článok 16.*

20 *Tamtiež.*

21 *Impact assessment accompanying the 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, s. 5.*

22 *Tamtiež, s. 6.*

23 *Tamtiež, s. 17.*

24 *Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, článok 30.*

25 *Bod 104 odôvodnenia smernice Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi.*

#### Použitie zdroje:

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 smerníc 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. 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 Text s významom pre EHP; (OJ) L 173/84, 12.6.2014;
5. 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 vyrovnania transakcií s cennými papiermi v Európskej únii a o centrálnych depozitároch cenných papierov, pokiaľ ide o určité termíny;
6. ESMA Guidelines on remuneration policies and practices (MiFID) from September 2012;
7. Impact assessment accompanying the 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;
8. MARKOVIČ, P. a kol. 2007: Manažment finančných rizík podniku, Wolters Kluwer (Iura Edition), Bratislava 2007, 383 s. ISBN 9788080781323

sobom je vytvorenie nových politík pre investičné spoločnosti, resp. ich prispôbenie novej právnej úprave po obsahovej a štrukturálnej stránke. Okrem vytvorenia nových politík bude mať nová úprava MiFID II vplyv na spôsob spracovania dát o obchodoch klientov na účely spracovania štvrťročných správ.

### UCHOVÁVANIE DÁT

Regulácia MiFID II rozširuje okruh povinností investičných spoločností, aj čo sa týka problematiky uchovávania dát. Konkrétne ide o uchovávanie telefonických konverzácie a elektronickej komunikácie medzi investičnou spoločnosťou a klientom, a to vzhľadom na všetky druhy finančných nástrojov pri prijímaní, odosielaní a vykonávaní pokynov klienta. Táto požiadavka zahŕňa aj uchovávanie tej komunikácie s klientom, ktorá len smeruje k uzatvoreniu samotného obchodu, aj keď k transakcii napokon nemusí dôjsť. Týka sa aj transakcií pri obchodovaní na vlastný účet alebo pri poskytovaní služieb súvisiacich s prijímaním, zasielaním a vykonávaním pokynov klientov, a to aj vtedy, ak tieto konverzácie alebo komunikácia nevedú k uzavretiu takýchto transakcií alebo k poskytnutiu služieb týkajúcich sa pokynov klientov. Zároveň platí, že klient musí byť upovedomený o skutočnosti, že komunikácia je nahrávaná alebo inak zaznamenávaná. Investičná spoločnosť nemôže poskytnúť investičnú službu a činnosť vrátane vedľajších služieb, ak nie je klient o tejto skutočnosti informovaný. Klienti rovnako môžu svoje pokyny oznamovať prostredníctvom iných kanálov, takáto komunikácia sa však musí uskutočniť na trvanlivom médiu, ako sú napríklad poštové zásielky, faxy, emaily alebo záznamy pokynov klienta urobené na stretnutiach.<sup>19</sup>

Investičná spoločnosť musí uchovávať dáta prechádzajúce všetkými komunikačnými kanálmi medzi ňou a klientom prostredníctvom zariadení, ktoré poskytla investičná spoločnosť zamestnancovi alebo svojmu zmluvnému dodávateľovi, alebo ich použitie schválila. Elektronická a telefonická komunikácia sa musí uchovávať počas obdobia piatich rokov a na žiadosť príslušného orgánu počas obdobia siedmich rokov.<sup>20</sup>

Zásadným dopadom pre investičné spoločnosti v tejto súvislosti je nutnosť vytvorenia alebo adaptovania IT infraštruktúry pre uchovávanie elektronickej komunikácie a nahrávok telefonických konverzácie.

### KLASIFIKÁCIA KLIENTOV

Právna úprava obsiahnutá v MiFID I vychádzala z nesprávneho predpokladu, že profesionálni klienti vedia, čo je pre nich a pre trh ako celok najlepšie, a preto podliehali len minimálnemu komplexnému trhovému dohľadu.<sup>21</sup> Každá skupina investorov potrebuje osobitný druh ochrany. Služby pre investorov by mali poskytovať len hodnoverní účastníci trhu. Investičné spoločnosti a obchodné miesta by mali podliehať prísny organizačným pravidlám, aby nedochádzalo k narušeniu trhu

alebo prílišnej volatility pri niektorých druhoch finančných nástrojov.<sup>22</sup>

V rámci právneho rámca MiFID I sú klienti roztriedení do troch skupín: retailoví klienti, profesionálni klienti a spôsobilé protistrany. Miera ochrany týchto klientov a nároky právnej regulácie sa zvyšujú od retailových klientov až po oprávnené protistrany. Hlavným argumentom v prospech tejto štruktúry ochrany je skutočnosť, že väčšie entity majú väčší prístup k informáciám a poznatkom a následne i primerané prostriedky na ich vlastnú ochranu.<sup>23</sup>

Novou právnou úpravou sa štruktúra klasifikácie klientov nezmenila, prešla však viacerými úpravami. Nové požiadavky sa kladú najmä na spôsobilé protistrany, ktoré v rámci MiFID I neboli dostatočne regulované.<sup>24</sup> Smernica MiFID II stanovuje, že samospráva a miestne verejné orgány sú zaradené medzi retailových klientov, pokiaľ explicitne nechcú samy postúpiť na úroveň profesionálnych klientov. Platí však pravidlo, že samospráva a miestne verejné orgány nemôžu postúpiť na úroveň oprávnenej protistrany.<sup>25</sup>

Bod 104 odôvodnenia smernice MiFID II používa pojem „samospráva a miestne verejné orgány“, v angličtine „municipalities and local public authorities“. Tento pojem nie je z právneho hľadiska presne preložený a v prostredí právneho poriadku Slovenskej republiky pôjde o jednotky územnej samosprávy, ktoré sú zodpovedné za výkon územnej samosprávy a prenesený výkon štátnej správy na miestnej úrovni.

### ZÁVER

Cieľom tohto článku je zodpovedať otázku, čo nové prináša MiFID II do investičného bankovníctva. Zároveň predstavuje hlavné implementačné body novej regulácie pre investičné spoločnosti, ktorá sa prostredníctvom nových požiadaviek na účastníkov trhu snaží zvýšiť ochranu investora. Najzávažnejším dôsledkom novej právnej úpravy zostáva otázka nákladov na implementáciu všetkých relevantných ustanovení smernice MiFID II a nariadenia MiFIR s cieľom zosúladiť poskytovanie investičných služieb vrátane vedľajších služieb a vykonávanie investičných činností investičnou spoločnosťou s novou právnou úpravou. Pomer medzi nákladmi a výnosmi z poskytovania investičných služieb a činností vrátane vedľajších služieb sa javí ako kľúčový faktor pri zisťovaní, či je pre určitú investičnú spoločnosť stále výnosné poskytovať tieto služby a aktivity.

Problematika ochrany investora je veľmi dôležitým aspektom v rámci investovania kapitálu, keďže ide o komplexné a špecifické obchody, pri ktorých môže byť klient vystavený riziku. V rámci diskusií o novej právnej úprave MiFID II sa spomína najmä riziko pre investora. Preto je na mieste zamerať pozornosť na úskalia novej právnej úpravy z perspektívy investičnej spoločnosti, keďže striktnosť novej právnej úpravy a implementačná záťaž pre investičné spoločnosti môže mať za následok odchod menších investičných spoločností z trhu.