29. 6. 2018

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Dočasný zásah dle čl. 40 a dopad na některé OTC deriváty

S účinností nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/12 (dále jako "MiFIR") byl 23. dubna 2018 v praxi poprvé využit nástroj dle čl. 40, tedy pravomoc dočasně zasáhnout, který je jedním z významných oprávnění European Securities and Markets Authority (dále jako "ESMA"), jež tvoří jeden z pilířů mikroobezřetnostního dohledu v rámci evropského kapitálového trhu.

Dočasný zásah orgánu ESMA / temporary intervention powers / dle čl. 40 je možný toliko (i) za předpokladu splnění kumulativních podmínek taxativně uvedených v čl. 40 odst. 2 MiFIR a (ii) na dobu tří měsíců od okamžiku zveřejnění v Evropském věstníku s možností prodloužení po přezkumu dle čl. 40 odst. 6 MiFIR. Dočasný zásah využívá obou možností dle čl. 40 odst. 1, tedy jednak a) uvádění na trh, distribuce, prodej určitých finančních nástrojů či finančínch nástrojů s určitými stanovenými rysy, a jednak b) určitý typ finanční činnosti či praktiky.

Intervence je významnou co do rozsahu a účelu, byť z globálního hlediska nelze říci, že by nebyla neočekávanou. Spadá do dvou oblastí, a to (i) do obecného zákazu propagace, distribuce a prodeje binárních opcí / binary options / (dále jako „BO") retailovým investorům a dále (ii) do podstatného omezování rozdílových smluv / contracts for difference / (dále jako „CFD").

Binární opce

Standardní opce jsou investičním nástrojem spočívajícím v tom, že držiteli opčního kontraktu umožňují koupit anebo prodat v dohodnutém okamžiku či období za předem stanovenou cenu předmětné podkladové aktivum za předpokladu zaplacení opční prémie.

BO spadají do tzv. exotických opčních instrumentů, které obecně mají vícero kategorií lišících se z hlediska různých způsobů odvození hodnoty opce od hodnoty podkladového aktiva anebo různých dob expirace. V případě BO je specifikem právě způsob výplaty, kdy v případě úspěšné „sázky" na růst či pokles podkladového aktiva, zejména akcií, dluhopisů, měn, komoditních derivátů, indexů, či kryptoměn, dostane investor předem dohodnutou odměnu, avšak v případě neúspěšné spekulace nedostane nic. Vzhledem k velmi krátké době do expirace a praktické nemožnosti požadovat po běžných retailových investorech provedení jakékoliv racionální analýzy jsou BO vysoce spekulativní a rizikovou investicí pro kterékoliv subjekty.

V odůvodnění dočasného zásahu poukazuje ESMA zejména na to, že i přes naprostou nevhodnost pro

běžné retailové investory z důvodu vysoké rizikovosti a informační asymetrie byla většina těchto produktů cílena právě na retailové investory, kteří jsou k těmto investicím a priori nezpůsobilí. Poskytovatelé, byť v těchto obchodech vystupují jako protistrana, často nabízejí retailovým investorům různé benefity, tj. např. virtuální kredit za otevření účtu anebo od určité frekvence obchodování. Avšak vzhledem k tomu, že šlo o poměrně netransparentní a vysoce neregulovaný sektor finančních služeb, většina obchodních platforem fungovala na principu výrazně znevýhodňujícím investory, jednak díky nastavení systému vedoucímu k častějším ztrátám, ale také díky problémům spojeným s výběrem zůstatku finančních prostředků na obchodním účtu investora.

Intervence ESMA navazuje na regulatorní snahy týkající se BO v zemích EU i mimo ně. S ohledem na vysokou rizikovost pro retailové investory a na agresivní obchodní praktiky bylo např. v Israeli již v roce 2016 obchodování s BO zakázáno, a to na základě upozornění Israel Securities Authority, načež byl přijatý zákon - vztahující se mimo jiné i na provoz obchodních platforem a nabízení BO zahraničním subjektům - ihned napaden suspenzivní námitkou. Definitivně legitimitu zákazu napříč celým sektorem trhu potvrdil až počátkem letošního roku Nejvyšší soud Státu Izrael a zákon nabyl 23. ledna 2018 účinnosti. Nutno dodat, že se v mezidobí většina původních platforem a poskytovatelů přeorientovala na jiné neregulované produkty, zejména na blockchain či na dílčí projekty fungující na principu initial coin offering, anebo se přesunula do jiných jurisdikcí s volnějším režimem - zejména na Ukrajinu nebo Kypr. Právě obdržení licence od kyperského CySECu bylo z hlediska dopadu na evropské retailové investory poněkud nešťastné.

Přímá či nepřímá propagace obchodování BO zaměřená na retailové investory je rovněž zakázána i ve Spojených státech amerických, kde je obchodování je umožněno pouze na několika burzách a u konkrétních podkladových aktiv, kterými jsou zejména nejlikvidnější a nejvýznamnější akciové tituly. Obdobně francouzský a belgický model funguje od roku 2016 na principu podstatných omezení týkajících se BO a některých OTC derivátů zaměřených na retailové investory. A konečně ve Velké Británii přístup k této problematice asi nejvíce vystihuje meritum BO, neboť dohled nevykonává Financial Conduct Authority, ale Gambling Commission, tedy úřad regulující a kontrolující hazard.

Contracts for Difference

CFD, jako jeden z finančních derivátů, je kontraktem mezi prodávajícím a kupujícím, jehož obsahem je povinnost prodávajícího zaplatit rozdíl mezi momentální hodnotou podkladového aktiva a hodnotou v okamžiku uzavření kontraktu; v případě záporného rozdílu mezi uzavírací a otevírací pozicí je povinnost vyplatit rozdíl na straně kupujícího.

Na CFD bylo již dlouhodobě upozorňováno, když dohledové orgány poukazovaly zejména na nízkou transparentnost a přílišnou složitost některých kontraktů, neboť každá platforma operovala s různými typy poplatků či podmínek pro doplnění zajištění. Omezení vyplývající z dočasného zásahu je argumentováno opět zájmem regulátora na ochraně neinformovaných retailových investorů, kdy zejména u CFD obchodovaných v členských státech bylo cca 74 – 89 % retailových obchodních účtů ztrátových s průměrnou ztrátou ve výši EUR 1.600 – 29.000. Dalším faktorem je komplexnost a nízká transparentnost některých CFD a dále agresivní kampaně cílené na retailový segment.

S ohledem na výše uvedené dočasný zásah přináší několik dílčích omezení. Těmi jsou kompletní omezení pobídek poskytovatelů CFD, zavedení ochrany před záporným zůstatkem na obchodním účtu a standardizace automatického uzavření pozice na obchodním účtu retailových investorů brokerem či standardizovaná varování před riziky. Podobně významná je zejména regulace limitů pákového efektu při otevření pozic, které jsou diferencovány podle typu podkladových aktiv.

Vzhledem k pákovému efektu nabízejí CFD totiž nejen vysoké zisky, ale také ztráty, které v případě

volatility podkladových aktiv vyžadují neustálé sledování stavu obchodního účtu kvůli měnícím se požadavkům na výši zajištění vzhledem k nominální hodnotě kontraktu. Zásahem ESMA byla nastavena pravidla týkající se limitu pákového efektu na otevřené pozice retailových investorů vzhledem k míře volatility konkrétních podkladových aktiv, a to 30:1 pro hlavní měnové páry, 20:1 pro vedlejší měnové páry, zlato a hlavní indexy, 10:1 pro ostatní komodity a vedlejší akciové indexy, 5:1 pro individuální akcie a jiné referenční hodnoty a 2:1 pro kryptoměny. Další uvedená omezení jako nastavení limitů pro ztráty na obchodním účtu či požadavky na automatické uzavření pozice brokerem od určité hodnoty původního zajištění budou konkrétně vymezena až v oficiálním znění dočasného zásahu. V závěru jsou zakázány jakékoliv pobídky k obchodování s CFD a dále je uložena informační povinnost brokera o rizicích a možných ztrátách ve vztahu k retailovým investorům.

I v případě CFD je intervence ESMA logickým vyústěním trendů předchozích let. Již v roce 2016 britský Financial Conduct Authority a kyperský CySEC, kteří fakticky vykonávali dohled nad většinou evropských obchodníků či provozovatelů obchodních platforem s CFD, vydali omezení na limit pákového efektu a na některé obchodní praktiky. Poté následovala obdobná omezení francouzského, německého a belgického regulátora, a to zejména ve vztahu k přímé a nepřímé propagaci CFD cílené na retailové investory. Ve Spojených státech amerických nemají k tomuto instrumentu vzhledem k restrikcím na některé OTC deriváty retailoví investoři přístup. CFD zároveň nejsou k dispozici i proto, že je v USA nenabízí žádná burza.

Závěr

Byť je využití pravomoci dočasného zásahu dle čl. 40 MiFIR nestandardním mechanismem, tak v tomto ohledu ESMA zavádí pouze plošnou harmonizaci vzhledem k naprosto nedostatečné úpravě OTC derivátů v některých členských státech. Výše uvedená elementární ochrana a regulace produktů jako BO či CFD a jejich poskytovatelů, kteří často využívají informační asymetrie a postavení retailových investorů, jsou dnes již standardem na vyspělých trzích.

Mgr. David Urbanec

Ondřej Nymburský

DUNOVSKÁ & PARTNERS s.r.o., advokátní kancelář

Palác Archa
Na Poříčí 1046/24
110 00 Praha 1

Tel.: +420 221 774 000
e-mail: office@dunovska.cz

© EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- Sankční povinnost odevzdání řidičského průkazu v implikační souvislosti
- Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc květen 2025

- Neoprávněné přijímání vkladů – II. část
- Investiční dotazník u právnických osob a test vhodnosti
- Evropské zelené dluhopisy: Budoucnost evropských dluhopisů nebo řadí EU zpátečku?
- Ohrožení pobídek v modelu bez investičního poradenství?
- Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc duben 2025
- Neoprávněné přijímání vkladů – I. část
- Máte dostatečně zdokumentované plnění s dodavatelem?
- Bankovní tajemství ve světle nových výzev bezhotovostní digitální éry
- FDI v akci: První zákaz zahraniční investice v České republice