Stanovisko odboru dohľadu nad kapitálovým trhom Národnej banky Slovenska zo dňa 28.04.2021 (dohľadový benchmark)

k distribúcii podnikových dlhopisov

Národná banka Slovenska, odbor dohľadu nad kapitálovým trhom (ďalej len „NBS“), na základe ustanovenia § 1 ods. 3 písm. a) bodu 3 zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov, vydáva toto stanovisko v záujme zabezpečenia jednotného postupu pri plnení povinností vyplývajúcich zo ZCP a ďalších právnych predpisov pri distribúcii PD.

Č A S Ť I.

Článok 1
Predmet úpravy a účel

1.1.1 NBS zaznamenala v posledných rokoch rastúci trend ponuky a investovania do PD. Jedným z hlavných dôvodov je zvýšený dopyt po vyšších výnosoch v pretrvávajúcom prostredí nízkych úrokových sadzieb. NBS považuje PD za legitímny nástroj financovania obchodných spoločností prostredníctvom nástrojov kapitálového trhu, pri ich posudzovaní je však potrebné brať do úvahy rôznu kvalitu jednotlivých PD a ich emitentov.

1.1.2 NBS považuje väčšinu investícií do PD, ktoré sú predmetom tohto stanoviska, za rizikovú investíciu. Tieto PD a ich emitenti zväčša nemajú rating a až na niekoľko výnimiek nie sú obchodované na regulovaných trhoch, čo má za následok neexistenciu likvidného sekundárneho trhu pre tieto cenné papiere. Pri emisiách PD bez povinnosti vypracovať prospekt cenného papiera často nie sú pre investorov dostupné dôležité a dôveryhodné informácie o hospodárení emitenta a súvisiacom podnikateľskom zámere, ktorý je predmetom financovania.

1.1.3 S investíciami do PD je spojené kreditné riziko emitenta, pri materializácii ktorého môže nastať situácia, že emitent nie je schopný plniť svoje vopred určené záväzky voči investorom. Ručenie, ktorého podstatou je zabezpečiť splatenie PD inou osobu ako je emitent, teda ručiteľom, nemusí byť postačujúce na plnenie záväzkov spojených s PD, keďže ručitelia sú v mnohých prípadoch spoločnosťami patriacimi do rovnakej holdingovej štruktúry. Dôsledkom takto nastaveného obchodného modelu je skutočnosť, že ak nastanú komplikácie na strane emitenta, ktoré súvisia s jeho schopnosťou plniť si záväzky, negatívny dopad je spravidla prítomný aj na strane ručiteľa, čo v danom prípade nepriaznivo ovplyvňuje samotný princíp ručenia.

1.1.4 NBS zastáva názor, že tie PD, na distribúciu ktorých je toto stanovisko zamerané, sú spravidla komplexnými finančnými nástrojmi[1]. Niektoré vlastnosti PD môžu spôsobovať, že tieto nástroje sú pre retailových klientov nezrozumiteľné. Ak sú PD emitované účelovo založenými spoločnosťami, ktoré sú z pohľadu retailového klienta zaradené v rámci koncernu

[1] Článok 57 DN

v neprehľadnej holdingovej štruktúre, je pre takéhoto klienta veľmi ťažké odhadnúť skutočnú hodnotu emitenta a ním vydávaných PD, ako aj prípadné budúce záväzky emitenta PD voči ostatným spoločnostiam v holdingovej štruktúre.

1.1.5 Ak PD nemá schválený prospekt cenného papiera, pre retailového klienta sú finančné údaje o emitentovi, vrátane jeho majetkovej štruktúry a ziskovosti, spravidla ťažko zistiteľné, čo klientom neumožňuje prijať informované investičné rozhodnutie. Za účelom kritického posúdenia komplexných nástrojov, vrátane ich rizík, nákladov a očakávaných výnosov, je potrebná vysoká úroveň porozumenia charakteristikám týchto nástrojov, s čím častokrát súvisí absolvovanie špecifického vzdelania alebo nadobudnutia osobitných skúseností. Tieto predpoklady u väčšiny retailových klientov absentujú, a tak títo klienti principiálne nerozumejú PD.

1.1.6 NBS vníma komplexnosť PD taktiež z pohľadu ich likvidity, keďže pre väčšinu PD, ktorých sa toto stanovisko týka, neexistuje likvidný sekundárny trh. Táto skutočnosť môže zásadným spôsobom negatívne ovplyvniť schopnosť retailových klientov odpredať PD v čase pred termínom jeho splatnosti. V dôsledku toho hrozí riziko, že retailoví klienti sa ocitnú v situácii, kedy budú čeliť možnosti odpredať PD za zlomok ceny jeho obstarania, alebo ho nebudú schopní predať vôbec. S komplexnosťou PD súvisí aj problematika transparentnosti oceňovania PD, ktorej posúdenie spravila nie je v možnostiach a schopnostiach retailového klienta.

1.1.7 Účelom stanoviska je zjednotiť postup distribútorov a predajcov pri distribúcii PD retailovým klientom a ochrana retailového klienta.

1.1.8 Vydaním tohto stanoviska chce zároveň NBS transparentne vyjadriť svoje očakávania voči distribútorom a predajcom. Za účelom ujasnenia pravidiel distribúcie PD je vhodné stanoviť minimálne očakávané štandardy pri distribúcii PD retailovým klientom. Špecifikácia očakávaní ale neznamená, že distribútori a predajcovia nemôžu v rámci svojej činnosti vykonávať svoje povinnosti nad rámec týchto očakávaní a postupovať s ešte väčšou obozretnosťou, ako je uvedená v tomto stanovisku.

Článok 2
Výklad pojmov

2.1.1 Na účely tohto stanoviska sa používajú nasledujúce definície pojmov a skratky. Definície ďalších pojmov a skratiek môžu byť uvedené priamo v texte, ak je to v danom prípade účelnejšie:

Definície pojmov

OCP	obchodník s cennými papiermi, t.j. právnická osoba so sídlom na území Slovenskej republiky založená ako akciová spoločnosť, ktorá vykonáva v Slovenskej republike svoje činnosti podľa § 54 ods. 1 ZCP

Banka	právnická osoba so sídlom na území Slovenskej republiky založená ako akciová spoločnosť, ktorá vykonáva v Slovenskej republike svoje činnosti podľa § 2 ods. 2 ZOB
SFA	samostatný finančný agent podľa § 7 ZFSFP
PFA	podriadený finančný agent podľa § 9 ZFSFP
VFA	viazaný finančný agent podľa § 8 ZFSFP
VIA	viazaný investičný agent podľa § 12 ZFSFP
FA	osoba so sídlom, miestom podnikania alebo umiestnením organizačnej zložky na území Slovenskej republiky, ktorá vykonáva finančné sprostredkovanie na základe písomnej zmluvy s finančnou inštitúciou alebo na základe písomnej zmluvy s SFA
ZCP	zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
ZOB	zákon č. 483/2001 Z.z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
ZFSFP	zákon č. 186/2009 Z.z. o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
distribútor	poskytovateľ investičnej služby súvisiacej s distribúciou PD; touto osobou je Banka, OCP a SFA
distribúcia	akákoľvek služba súvisiaca s ponukou na nadobudnutie PD, odporúčaním na nadobudnutie PD alebo predajom PD
retailový klient	fyzická osoba alebo právnická osoba, ktorej distribútor poskytuje investičnú službu ako koncovému klientovi v rámci sprostredkovateľského reťazca a nejde o profesionálneho klienta ani spôsobilú protistranu
PD	podnikové dlhopisy vydávané emitentmi (spravidla obchodnými spoločnosťami) okrem dlhopisov vydávaných bankami
predajca	fyzická osoba, napr. PFA, VFA, VIA, zamestnanec Banky alebo OCP alebo SFA, ktorá v rámci distribúcie finančných nástrojov prichádza do priameho kontaktu s retailovým klientom a ponúka, odporúča alebo predáva mu PD

PD s vysokým rizikovým profilom	PD, ktorý spĺňa najmä, ale nie výlučne, aspoň jeden z týchto znakov: • nie je prijatý na obchodovanie na regulovanom trhu; • k nemu neexistuje likvidný[2] sekundárny trh; • nemá schválený prospekt cenného papiera.
PG usmernenia	usmernenia orgánu ESMA k požiadavkám na riadenie produktov stanoveným v smernici MiFID II z 5. februára 2018 (ESMA35-43-620 SK)
MiFID II	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
DN	delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2017/565 z 25. apríla 2016, ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o organizačné požiadavky a podmienky výkonu činnosti investičných spoločností, ako aj o vymedzené pojmy na účely uvedenej smernice
požiadavky na riadenie produktov	požiadavky na vytváranie finančných nástrojov a ich distribúciu podľa ustanovení § 71m a § 71n ZCP, prípadne relevantných ustanovení MiFID II
GFI	garančný fond investícií podľa § 80 ZCP

Článok 3
Pôsobnosť

3.1.1 Toto stanovisko sa vzťahuje na distribútorov ponúkajúcich PD a ich predajcov.

3.1.2 Stanovisko vychádza zo znenia aplikovateľných všeobecne záväzných právnych predpisov Slovenskej republiky, aplikovateľnej legislatívy Európskej Únie (nariadení Európskeho parlamentu a Rady (EÚ), nariadení Komisie a smerníc Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) a taktiež zo stanovísk, usmernení, rozhodnutí a odporúčaní vydávaných Európskym orgánom pre cenné papiere a trhy (ďalej aj „ESMA“).

[2] Článok 2, odsek 1, bod 17 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

Č A S Ť II.

Článok 4
Nastavenie distribučného reťazca

4.1. Legislatíva a stručná charakteristika problematiky distribučného reťazca PD

Legislatíva:[3]

- ZCP, najmä ustanovenia §§ 71m a 71n
- ZFSFP, najmä ustanovenia §§ 2 a 37 vo vzťahu k investičným službám poskytovaným FA a špecifikám finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu

Stručná charakteristika problematiky distribučného reťazca PD:

4.1.1 Definovanie distribučného reťazca je strategickým rozhodnutím OCP/Banky s dopadom na určenie úloh, činností a zodpovednostného rámca OCP/Banky a ich distribučnej siete v súvislosti s predajom PD. Jedným z predpokladov takéhoto rozhodnutia je uskutočnenie analýzy a dôsledného posúdenia konkrétneho PD zo strany OCP/Banky, a to vrátane posúdenia okolností emitenta, ktoré sú uvedené v informačnej karte NBS k PD[4].

4.1.2 Posúdenie PD a jeho emitenta vykonané OCP/Bankou je nevyhnutné na to, aby OCP/Banka dôkladne rozumeli charakteristikám PD, ktorých distribúciu zabezpečujú, a to aj prostredníctvom svojej distribučnej siete.

4.2. Očakávania NBS

4.2.1 OCP/Banka má s emitentom PD nastavené vzťahy a informačné toky na takej úrovni, že emitent im poskytne všetky relevantné informácie potrebné na vykonanie dôsledného posúdenia PD a ich emitenta, vrátane naplnenia všetkých požiadaviek na riadenie produktov (v súlade s platnými legislatívnymi požiadavkami).

4.2.2 Základným princípom je, že OCP/Banka sprístupni svojej distribučnej sieti informácie o PD a ich emitentovi, vrátane určenia cieľového trhu a distribučnej stratégie.

---

[3] Legislatíva je zo strany NBS interpretovaná v súlade s:

- PG usmerneniami; a
- Dokumentom s názvom „Otázky a odpovede orgánu ESMA týkajúce sa tém ochrana investora a sprostredkovanie podľa MiFID II a MiFIR“ vydaný orgánom ESMA pod č. ESMA35-43-349; a
- Dokumentom s názvom „ČASTÉ OTÁZKY A ODPOVEDE MIFID II/MIFIR“ vydaný NBS, zverejnený na http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/RegulaciaTrhov/Caste_otazky_a_odpovede_MiFID_II_-_MiFIR.pdf
- Dokumentom s názvom „OTÁZKY A ODPOVEDE NBS TÝKAJÚCE SA FINANČNÉHO SPROSTREDKOVANIA V SEKTORE KT“ vydaný NBS, zverejnený na https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Sprostredkovanie/kapitalovy_trh_16.9.2019.pdf

[4] Informačná karta NBS k PD dostupná na https://www.nbs.sk/_img/Documents/_TS/200922/Informacna_karta_podnikovych_dlhopisov.pdf

4.2.3 Regulačnou požiadavkou je, že OCP/Banka v súvislosti s ponukou PD určí cieľový trh aj v takom prípade, ak ho neurčil tvorca PD, pričom je určená taktiež distribučná stratégia konkrétneho PD, ktorou je myslená najmä investičná služba, resp. služby, prostredníctvom ktorých je PD predávaný retailovým klientom.

4.2.4 Vo vzťahu k poskytovaným investičným službám a činnostiam zo strany OCP/Banky a ich distribučného reťazca majú distribútori na pamäti, že umiestňovať PD emitenta je oprávnený len OCP/Banka.

4.2.5 Ostatné články distribučného reťazca (FA) túto regulovanú investičnú službu nesmú poskytovať. Preto FA v rámci rozsahu svojho oprávnenia nesmie pre emitenta umiestňovať PD.

4.2.6 Pri distribúcii PD, a to najmä PD s vysokým rizikovým profilom, sa kladie dôraz na to, aby PD s vysokým rizikovým profilom ponúkali alebo odporúčali len takí predajcovia, ktorí dôkladne rozumejú povahe a rizikám konkrétneho PD.

4.2.7 PD s vysokým rizikovým profilom predávajú iba predajcovia, ktorí majú s takýmito finančnými nástrojmi skúsenosti (ďalej aj „ senior predajca[5]“). V tejto súvislosti SFA nastaví v spolupráci s OCP/Bankou interné kritériá, súbor zručností a kompetencií, ktoré by konkrétny predajca mal napĺňať, aby sa klasifikoval ako senior predajca a vykonával tak distribúciu PD s vysokým rizikovým profilom. Uvedené sa rovnako vzťahuje aj na zamestnancov OCP/Banky, v prípade ak vstupujú do distribučného reťazca pri predaji PD s vysokým rizikovým profilom.

4.2.8 Medzi takéto zručnosti a kompetencie je možné zaradiť napríklad:

- znalosť ekonomických súvislostí vyplývajúcich z finančných ukazovateľov emitenta,
- schopnosť vykonať odhad možných dôsledkov týchto súvislosti na investíciu retailového klienta,
- znalosť a prehľad o odvetví, v ktorom emitent pôsobí vrátane všeobecného posúdenia konkurenčného prostredia.

4.2.9 SFA zodpovedá za priradenie klientov k cieľovému trhu, ktorý určil tvorca, resp. OCP/Banka. Na základe konkrétnych okolností, ktoré súvisia s vykonávaním finančného sprostredkovania, môže konkrétny SFA nechať cieľový trh konečných klientov PD nepozmenený, t.j. tak, ako ho určil tvorca, alebo ho zúžiť. SFA nemôže cieľový trh rozširovať.

4.3 Dobré praktiky

4.3.1 SFA v spolupráci s OCP/Bankou uskutočňujú školenia alebo semináre určené pre svojich senior predajcov, ktorých obsahom sú nielen všeobecné, t.j. teoretické poznatky o PD, ale aj

[5] Senior predajcom sa nemyslí osoba, ktoré môže podľa ustanovení ZFSFP vykonávať finančné sprostredkovanie v sektore kapitálového trhu bez mentora

objasnenie vlastností konkrétnych PD, ktoré majú byť alebo sú predmetom distribúcie tohto reťazca a taktiež špecifických okolností súvisiacich s ich distribúciou retailovým klientom. Súčasťou takýchto školení je aj praktické preverenie predmetných zručností a kompetencií senior predajcov.

4.3.2 Distribútori majú zavedené kontrolné mechanizmy zamerané na činnosť senior predajcov, vyhodnocujú ich a v prípade potreby aktualizujú s cieľom konania v najlepšom záujme retailového klienta.

4.3.3 Dobrou praktikou je, ak senior predajca, ktorý je zároveň mentorom, prizve adepta na svoj predajný rozhovor týkajúci sa PD s vysokým rizikovým profilom. Rozhovor, ktorý vedie senior predajca slúži adeptovi ako názorný príklad správneho postupu pri predaji PD s vysokým rizikovým profilom. V rámci tohto procesu senior predajca oboznámi adepta s okolnosťami konkrétneho PD s vysokým rizikovým profilom a okolnosťami emitenta.

4.3.4 Obdobne postupuje distribútor v prípade svojich predajcov, keď zabezpečuje takýto postup, kedy senior predajca prizve predajcu, ktorý nemá skúsenosti s PD s vysokým rizikovým profilom, na svoj predajný rozhovor, ktorý slúži ako príklad správneho postupu predaja a oboznámi takého predajcu s okolnosťami PD s vysokým rizikovým profilom a okolnosťami emitenta.

4.4 Zlé praktiky

4.4.1 Predaj PD s vysokým rizikovým profilom zo strany predajcu, ktorého zručnosti a kompetencie nie sú dostatočné na to, aby dostatočne rozumel povahe a okolnostiam ponúkaných alebo odporúčaných PD s vysokým rizikovým profilom.

Článok 5
Určenie cieľového trhu PD

5.1. Legislatíva a stručná charakteristika problematiky určenia cieľového trhu PD

Legislatíva:[6]

[6] Legislatíva je zo strany NBS interpretovaná v súlade s:

- PG usmerneniami ;a
- Usmerneniami orgánu ESMA o určitých aspektoch požiadaviek na vhodnosť podľa smernice MiFID II (ESMA35-43-1163 SK); a
- Dokumentom s názvom „Otázky a odpovede orgánu ESMA týkajúce sa tém ochrana investora a sprostredkovanie podľa MiFID II a MiFIR“ vydaný orgánom ESMA pod č. ESMA35-43-349; a
- Dokumentom s názvom „ČASTÉ OTÁZKY A ODPOVEDE MIFID II/MIFIR“ vydaný NBS, zverejnený na http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/RegulaciaTrhov/Caste_otazky_a_odpovede_MiFID_II_-_MiFIR.pdf
- Dokumentom s názvom „OTÁZKY A ODPOVEDE NBS TÝKAJÚCE SA FINANČNÉHO SPROSTREDKOVANIA V SEKTORE KT“ vydaný NBS, zverejnený na https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Sprostredkovanie/kapitalovy_trh_16.9.2019.pdf

- ZCP, najmä ustanovenia §§ 71m a 71n
- ZFSFP, najmä ustanovenia §§ 2 a 37 vo vzťahu k investičným službám poskytovaným FA a špecifikám finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu

Stručná charakteristika problematiky určenia cieľového trhu PD

5.1.1 Určenie cieľového trhu je jednou z kľúčových povinností distribútora vo vzťahu k plneniu požiadaviek na riadenie produktov. Za týmto účelom berie OCP/Banka na kumulatívnej báze do úvahy okolnosti klientov vo vzťahu k PD, ktorými sú najmä:

1) typ klientov,
2) znalosti a skúsenosti,
3) finančná situácia a schopnosť znášať stratu,
4) odolnosť voči riziku a zlučiteľnosť s profilom rizika a výnosnosti PD a
5) ciele a potreby klientov.

5.1.2 Povinnosťou OCP/Banky je vymedziť pozitívny aj negatívny cieľový trh pre vytvárané alebo distribuované PD. Ak OCP/Banka nedistribuuje PD priamo retailovým klientom, t.j. predaj PD sa uskutočňuje prostredníctvom SFA, určenie cieľového trhu zo strany OCP/Banky môže byť na všeobecnejšej úrovni.

5.1.3 Základnou požiadavkou je, aby určenie cieľového trhu bolo konzistentné s distribučnou stratégiou PD (vrátane určenia investičnej služby/služieb poskytovaných konečným klientom) a vo všeobecnosti s nastavením distribučného reťazca.

5.2. Očakávania NBS

5.2.1 NBS považuje PD s vysokým rizikovým profilom za finančné nástroje, kde je cieľový trh tvorený investormi schopnými znášať vysoké riziko.

5.2.2 OCP/Banka má poskytovať informácie o stanovení pozitívneho aj negatívneho cieľového trhu, vrátane akýchkoľvek iných informácií súvisiacich s požiadavkami na riadenie produktov, svojej distribučnej sieti. SFA získané informácie kriticky posúdi a určí, resp. v prípade potreby zúži, konkrétny cieľový trh PD podľa okolností jeho činnosti. Týmito okolnosťami sú napríklad poznatky z investičných služieb poskytovaných konkrétnym SFA a charakteristiky jeho klientskeho kmeňa. SFA teda v porovnaní s OCP/Bankou môže určiť konkrétnejší cieľový trh, v rámci ktorého bude distribuovať PD.

5.2.3 Princípom je, že do negatívneho cieľového trhu sa PD nepredávajú. Ak sa tak stane, malo by k tomu dôjsť len zriedkavo a takýto predaj by mal byť detailne odôvodnený[7].

[7] Bližšie sú pravidlá tohto predaja uvedené v bodoch 55, 59, 70, 71, 72 a 74 PG usmernení

5.2.4 Za účelom kontroly dodržiavania pravidiel súvisiacich s cieľovým trhom PD majú distribútori zavedené kontrolné mechanizmy, ktorými zabezpečujú, že PD nie sú predávané mimo cieľový trh alebo do negatívneho trhu, resp. že sa pri ich predaji neopomína na poskytovanie investičného poradenstva alebo minimálne na vykonanie posúdenia primeranosti.

5.3. Dobré praktiky

5.3.1 Distribútori zvážia pri určení cieľového trhu aj dodatočné charakteristiky retailových klientov, ako napr. vek, rodinná situácia, stabilita príjmu alebo pracovného pomeru a pod.

5.3.2 Distribútor využíva pre účely určenia cieľového trhu informácie o svojom klientskom kmeni, ktoré sú získané pri poskytovaní investičného poradenstva. Je potrebné zdôrazniť, že napĺňanie požiadaviek na riadenie produktov nenahrádza vykonanie posúdenia vhodnosti, avšak pri vykonávaní finančného sprostredkovania existuje silná korelácia medzi týmito regulačnými požiadavkami. Na základe uvedeného je opodstatnené, ak zmluva uzatvorená medzi OCP/Bankou a SFA ustanovuje, že SFA a jeho predajcovia poskytujú pri distribúcii PD s vysokým rizikovým profilom svojim klientom investičné poradenstvo. Zmluva taktiež ustanovuje existenciu sankcií za porušenie zmluvy, napríklad zmluvné pokuty za predaj PD mimo určený cieľový trh, ktorý určil OCP/Banka.

Článok 6
Povaha poskytovaných služieb, primeranosť a vhodnosť

6.1. Legislatíva a stručná charakteristika problematiky

Legislatíva:[8]

- ZCP, najmä ustanovenia §§ 73f a 73g
- ZFSFP, najmä ustanovenia §§ 2 a 37 vo vzťahu k investičným službám poskytovaným FA a špecifikám finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu
- DN, najmä čl. 52 až 56

Stručná charakteristika problematiky

[8] Legislatíva je zo strany NBS interpretovaná v súlade s:

- Usmerneniami orgánu ESMA o určitých aspektoch požiadaviek na vhodnosť podľa smernice MiFID II (ESMA35-43-1163 SK); a
- Usmerneniami orgánu ESMA týkajúce sa komplexných dlhových nástrojov a štruktúrovaných vkladov (ESMA/2015/1787 SK); a
- Dokument s názvom „MiFID II Supervisory briefing Appropriateness and execution-only“ vydaný orgánom ESMA pod č. ESMA35-36-1640; a
- Dokument s názvom „Otázky a odpovede orgánu ESMA týkajúce sa tém ochrana investora a sprostredkovanie podľa MiFID II a MiFIR“ vydaný orgánom ESMA pod č. ESMA35-43-349; a
- Dokument s názvom „ČASTÉ OTÁZKY A ODPOVEDE MIFID II/MIFIR“ vydaný NBS, zverejnený na http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/RegulaciaTrhov/Caste_otazky_a_odpovede_MiFID_II_-_MiFIR.pdf

6.1.1 Vo vzťahu k povahe poskytovaných služieb je základnou povinnosťou distribútorov pri distribúcii PD (najmä PD s vysokým rizikovým profilom) retailovým klientom postupovať v súlade so zásadami poctivého obchodného styku, čestne, spravodlivo a s odbornou starostlivosťou v záujme retailových klientov.

6.1.2 NBS vníma PD s vysokým rizikovým profilom ako rizikové cenné papiere a okrem splnenia zákonných podmienok, by tieto PD v rámci určenej distribučnej stratégie a cieľového trhu, mali byť distribuované iba úzkej skupine retailových klientov, ktorí sú schopní znášať vysoké riziko pre investíciu do takéhoto finančného nástroja a celý predajný proces bude spĺňať štandardy podľa tohto stanoviska.

6.1.3 Investičné poradenstvo, a najmä súvisiace vyhlásenie o vhodnosti je jeden z kľúčových nástrojov pre ochranu retailového klienta a taktiež pre ochranu distribútora, a to najmä v prípadoch, ak by prišlo k nedodržaniu záväzkov emitentov z nakúpených PD s vysokým rizikovým profilom.

6.2. Očakávania NBS

6.2.1 NBS očakáva, že PD s vysokým rizikovým profilom budú zo strany distribútorov distribuované retailovým klientom spravidla s poskytnutím investičného poradenstva. Poskytovanie osobných odporúčaní retailovým klientom zo strany distribútorov je investičným poradenstvom, pričom regulačnou požiadavkou je dodržanie všetkých zákonných povinností spojených s touto investičnou službou, najmä poskytnutie vyhlásenia o vhodnosti takejto investície konkrétnemu retailovému klientovi.

6.2.2 V situáciách, kedy pôjde o legitímne prípady predaja PD s vysokým rizikovým profilom bez poskytovania investičného poradenstva, sa očakáva, že distribútor vykoná test primeranosti a zároveň písomne vyhlási a potvrdí, že retailový klient má znalosti a skúsenosti s nadobúdaným PD s vysokým rizikovým profilom a že rozumie povahe a rizikám, ktoré s nimi súvisia. V prípadoch posudzovania primeranosti investície potvrdí distribútor retailovému klientovi na trvanlivom médiu, že PD s vysokým rizikovým profilom je pre neho primeraný, t. j. že má dostatočné skúsenosti a znalosti.

6.2.3 Či už pri vykonávaní testu primeranosti alebo vhodnosti pre retailového klienta, očakáva sa, že distribútori budú zisťovať informácie od retailových klientov nie len formalisticky, ale dôkladným a detailným spôsobom. Takto získavané informácie sa vzťahujú najmä na PD (najmä konkrétne znalosti a skúsenosti klienta s investíciou do PD s vysokým rizikovým profilom) a distribútori dôsledne vyhodnotia rizikovosť investície vo vzťahu k retailovému klientovi.

6.3 Dobré praktiky

6.3.1 NBS považuje za dobrú praktiku to, ak predajca informuje retailového klienta o skutočnosti, že investovanie do PD principiálne znamená poskytnutie „pôžičky“ emitentovi PD a že v prípade

ekonomických problémov emitenta môže prísť o časť alebo aj o celú výšku ním investovaných prostriedkov, pričom na takúto stratu investovaného kapitálu klienta sa nevzťahuje žiaden garančný systém.

6.3.2 Za dobrú praktiku sa považujú osobitné testy primeranosti alebo vhodnosti pre investície do PD s vysokým rizikovým profilom, respektíve špecifické otázky zamerané na PD s vysokým rizikovým profilom v rámci týchto testov.

6.3.3 Dobrou praktikou je taktiež zaradenie kontrolných otázok v testoch vhodnosti alebo primeranosti na zabezpečenie konzistentného obrazu o okolnostiach retailového klienta, najmä jeho znalostiach o povahe a rizikách PD. Ako príklad takejto dobrej praktiky, ktorá umožní identifikovať skutočnosť, že retailový klient nerozumie povahe PD, je možné považovať to, ak klient na začiatku testu odpovie, že rozumie PD a na inú otázku odpovie, že z PD sa vyplácajú každoročne dividendy.

6.4 Zlé praktiky

6.4.1 Za zlú praktiku sú považované veľmi všeobecné testy s nízkym počtom otázok.

6.4.2 Zlou praktikou je taktiež uvádzanie odpovedí typu, že klient rozumie povahe PD, pretože mu ju predajca vysvetlil a takouto odpoveďou sa priradí klientovi v rámci testu zodpovedajúci počet bodov.

6.4.3 Za zlú praktiku sa taktiež považuje metodika vyhodnotenia testov, ktorá dáva priveľkú váhu niektorej z odpovedí, napríklad nadmerne kladie dôraz na znalosti klienta a nízku váhu kladie napríklad jeho skúsenostiam alebo jeho postoju k riziku.

Článok 7
Odmeňovanie a nastavenie provízií

7.1. Legislatíva a stručná charakteristika problematiky

Legislatíva:[9]

- ZCP, najmä ustanovenia §§ 71, 71d, 71da až 71de, 71l, 71n, 73b
- ZFSFP, najmä ustanovenia §§ 2 a 37 vo vzťahu k investičným službám poskytovaným FA a špecifikám finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu
- DN, najmä čl. 27

[9] Legislatíva je zo strany NBS interpretovaná v súlade s:

- Dokumentom s názvom „Otázky a odpovede orgánu ESMA týkajúce sa tém ochrana investora a sprostredkovanie podľa MiFID II a MiFIR“ vydaný orgánom ESMA pod č. ESMA35-43-349; a
- Dokumentom s názvom „ČASTÉ OTÁZKY A ODPOVEDE MIFID II/MIFIR“ vydaný NBS, zverejnený na http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/RegulaciaTrhov/Caste_otazky_a_odpovede_MiFID_II_-_MiFIR.pdf

Stručná charakteristika problematiky odmeňovania

7.1.1 Zásadou je, že odmeňovanie distribučného reťazca je nastavené tak, aby neboli ohrozené záujmy retailového klienta, pričom odmeňovanie má byť primárne založené na kvalitatívnych kritériách, ktoré zohľadňujú spravodlivé zaobchádzanie s retailovým klientom a kvalitu poskytovanej služby.

7.1.2 Odmeňovací mechanizmus na úrovni distribútora nesmie byť nastavený tak, aby boli predajcovia odmeňovaní výhradne na základe kvantitatívnych kritérií, ktorými sú napríklad predajné ciele. Teda je neprípustné, aby množstevné ciele boli jediným alebo rozhodujúcim prvkom určujúcim vyplatenie odmeny.

7.2. Očakávania NBS

7.2.1 Kľúčové je odčleniť, resp. odlišovať odmeňovanie OCP/Banky vo vzťahu k umiestňovaniu PD, teda k službe, ktorú OCP/Banka poskytuje emitentovi PD na zmluvnom základe, od provízií plynúcich OCP/Banke zo služieb poskytovaných retailovým klientom, ktorým predáva daný PD, na ktoré sa aplikujú platné pravidlá upravujúce stimuly podľa ZCP a DN.

7.2.2 Distribučné siete dodržiavajú pravidlá upravujúce stimuly za predaj PD, čo znamená napĺňanie požiadaviek na zvýšenie kvality poskytovaných služieb.

Článok 8
Marketingová komunikácia, predzmluvné informácie a fyzický kontakt s klientom

8.1. Legislatíva a stručná charakteristika problematiky

Legislatíva:[10]

- ZCP, najmä ustanovenia §§ 73c (vo vzťahu k marketingovej komunikácii), najmä § § 73, 73c a 73d (vo vzťahu k predzmluvným informáciám) a najmä § § 73, 73c, 73d a 75 (vo vzťahu k fyzickému kontaktu s klientom)
- DN, najmä čl. 36 (vo vzťahu k marketingovej komunikácii), najmä čl. 44 až 50, 72 až 76 DN (vo vzťahu k predzmluvným informáciám a fyzickému kontaktu s klientom)

[10] Legislatíva je zo strany NBS interpretovaná v súlade s:

- Dokumentom s názvom „Otázky a odpovede orgánu ESMA týkajúce sa tém ochrana investora a sprostredkovanie podľa MiFID II a MiFIR“ vydaný orgánom ESMA pod č. ESMA35-43-349; a
- Dokumentom s názvom „ČASTÉ OTÁZKY A ODPOVEDE MIFID II/MIFIR“ vydaný NBS, zverejnený na http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/RegulaciaTrhov/Caste_otazky_a_odpovede_MiFID_II_-_MiFIR.pdf; a
- Dokumentom s názvom Informačná karta podnikových dlhopisov, dostupná na: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_TS/200922/Informacna_karta_podnikovych_dlhopisov.pdf

Stručná charakteristika problematiky

8.1.1 Marketingová komunikácia je zrozumiteľná, jasne identifikovateľná a nenavodzuje u potenciálneho investora mylný dojem o povahe a rizikách súvisiacich s PD alebo emitentom. Komunikácia je pravdivá a konzistentná s informáciami uvedenými v prospekte cenného papiera, ak je k dispozícii, a taktiež s informáciami poskytnutými počas predajného rozhovoru.

8.1.2 Predajcovia sú povinní plniť zákonné povinnosti týkajúce sa predzmluvných informácií, vrátane povinností podľa DN. Zásadou je poskytnúť retailovému klientovi dostatočné informácie o finančných nástrojoch a službách, ktoré sú retailovému klientovi ponúkané, predovšetkým opis povahy a rizík finančných nástrojov. V tejto súvislosti je potrebné zohľadniť prinajmenšom typ klienta a jeho znalosti a skúsenosti s ponúkanými finančnými nástrojmi a službami.

8.1.3 Súčasťou predzmluvnej transparentnosti sú aj informácie o nákladoch a poplatkoch, vrátane stimulov, záznamovej povinnosti, vrátane vyhotovenia záznamu z osobného stretnutia s klientom na trvanlivom médiu a archivácie údajov podľa platných pravidiel podľa ZCP alebo DN. Všeobecnými požiadavkami na predzmluvné informácie sú:

1) dostatočný časový predstih pred poskytnutím služby,
2) jasnosť a prehľadnosť,
3) zrozumiteľnosť a
4) aktuálnosť.

8.1.4 Predajca je povinný mať k dispozícii dostatok informácií o klientovi, resp. tieto informácie získať počas predajného rozhovoru alebo prostredníctvom elektronickej komunikácie s klientom na dostatočné posúdenie klienta vo vzťahu k PD.

8.1.5 V súvislosti s informáciami poskytnutými retailovému klientovi platí pravidlo, že tieto informácie napĺňajú požiadavky poctivého obchodného styku, sú transparentné, zrozumiteľné a overiteľné.

8.2. Očakávania NBS od dohliadaných subjektov

8.2.1 Predajca vyhotoví záznam z osobného stretnutia, ktorý je záznamom obsahujúcim relevantné informácie o tom, čo bolo na stretnutí povedané a predajca dbá na to, aby klient mal dostatok času na jeho prečítanie.

8.2.2 Distribútori majú vypracovaný komunikačný a informačný manuál, ktorý senior predajcovia využívajú v komunikácii s retailovým klientom, za účelom zabezpečenia vysokého štandardu, resp. kvality poskytovaných služieb. Účelom tohto manuálu je, aby retailovým klientom, ktorým sú PD s vysokým rizikovým profilom ponúkané alebo odporúčané, boli adresované pravdivé, presné, konzistentné a overiteľné informácie.

8.2.3 Komunikačný a informačný manuál obsahuje napríklad informácie, ktoré je predajca povinný poskytnúť retailovému klientovi, aké špecifické okolnosti PD s vysokým rizikovým

profilom je retailovému klientovi potrebné ozrejmiť a aké súvisiace znalosti retailového klienta má predajca overiť. Distribútori zabezpečia, že uplatňovanie komunikačného a informačného manuálu predajcami je predmetom pravidelného overovania prostredníctvom ich kontrolných mechanizmov.

8.3. Dobré praktiky

8.3.1 Informácie týkajúce sa vysvetlenia povahy a rizík konkrétneho PD a taktiež štruktúra ich prezentácie sú obsiahnuté v informačnom a komunikačnom manuáli (viď bod 8.2. tohto stanoviska). Predajca v rámci predajného rozhovoru vo vzťahu k PD oboznámi retailového klienta s informáciami o emitentovi, najmä o činnosti, ktorú chce prostredníctvom PD financovať, o povahe a parametroch ponúkaného PD, významných rizikách spojených s PD, ako je napr. neexistencia likvidného sekundárneho trhu, a špecifických rizikách daného emitenta a taktiež o nákladoch súvisiacich s obstaraním a držaním PD na strane retailového klienta.

8.3.2 Dobrou praktikou je využívanie informačnej karty NBS k PD[11] predajcom počas komunikácie s retailovým klientom, ktorá predchádza investičnému rozhodnutiu. V rámci tejto komunikácie predajca informuje retailového klienta o existencii informačnej karty, odprezentuje retailovému klientovi jej obsah a taktiež overí, že retailový klient rozumie 5 základným pravidlám obsiahnutým na jej prvej strane.

8.3.3 Predajca vyzve retailového klienta, aby si vo vlastnom záujme odpovedal aspoň na základné otázky, ktoré sú v informačnej karte uvedené. Základnými otázkami sú:

a) Dôverujem tomu, kto mi dlhopis ponúka?
b) Poznám spoločnosť, ktorá tento dlhopis vydáva?
c) Viem za akým účelom spoločnosť tento dlhopis vydáva?
d) Mám o spoločnosti a jej podnikateľskom zámere dostatok informácií?
e) Poznám parametre ponúkaného dlhopisu?

8.3.4 Dobrou praktikou je, že záznam z osobného stretnutia, je podpísaný retailovým klientom, resp. retailový klient vyjadrí inak ako podpisom súhlas s informáciami obsiahnutými v tomto zázname, pričom retailový klient ho má k dispozícii.

8.4. Zlé praktiky

8.4.1 Príkladom zlých praktík je používanie slovných spojení v rámci marketingovej komunikácie, ktorými sú napríklad:

- garantovaný výnos
- garantovaná úroková sadzba
- investujte s garanciou
- zaručený zisk

[11] Informačná karta NBS k PD dostupná na https://www.nbs.sk/_img/Documents/_TS/200922/Informacna_karta_podnikovych_dlhopisov.pdf

- garantovaných ..... % mesačne pri investícií od..... EUR

8.4.2 Je neprípustné, aby sa používali slová alebo slovné spojenia, ktoré investíciu do PD alebo výnos z nej plynúci označujú ako garantovaný, bezpečný alebo bezrizikový a podobne.

8.4.3 Zlou praktikou je taktiež stotožňovanie investície do PD s bankovým vkladom alebo investíciou do štátneho dlhopisu a taktiež využívanie mena NBS alebo GFI na účely propagovania PD alebo emitentov.

8.4.4 Za zlú praktiku v súvislosti so záznamom z osobného stretnutia NBS považuje využívanie formulárov, ktoré neumožňujú zaznamenanie reálneho priebehu osobného stretnutia s klientom. NBS považuje štandardizáciu záznamov a dotazníkov za prípustnú, avšak ich štruktúra by mala byť dostatočne flexibilná, aby dokázala naplniť individuálny charakter. Zlou praktikou je aj situácia, kedy tento záznam obsahuje predvyplnenú možnosť, že klient odmietol odpovedať na otázku alebo otázky z investičného dotazníka.

8.4.5 Pri marketingovej komunikácii považuje NBS za zlú praktiku prípady, kedy distribútor využíva na marketingové účely tú skutočnosť, že NBS schválila prospekt konkrétneho PD a toto schválenie prezentuje ako kvalitatívne kritérium ponúkaného PD alebo ako kritérium menšej rizikovosti investície do PD.

Článok 9
Záverečné ustanovenia

9.1.1 Stanovisko predstavuje právny názor NBS. Tento právny názor bude uplatňovaný pri výkone dohľadu zo strany odboru dohľadu nad kapitálovým trhom NBS po uplynutí 6 mesiacov od zverejnenia tohto stanoviska na webovej stránke NBS.

V Bratislave, dňa 28.04.2021

JUDr. Peter Tkáč, PhD.
riaditeľ odboru dohľadu nad kapitálovým trhom