

Ľubomír Čunderlík, Maroš Katkovčín,
Peter Rakovský (eds.)



Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov

Zborník príspevkov z vedeckej konferencie
organizovanej Katedrou finančného práva
Právnickej fakulty Univerzity Komenského
v Bratislave
28. septembra 2018

ISBN 978-80-7160-473-0

Univerzita Komenského v Bratislave
Právnická fakulta
Bratislava 2018

INOVATÍVNE FORMY TVORBY PEŇAŽNÝCH FONDŮV A ICH PREVODOV

**Ľubomír Čunderlík, Maroš Katkovčín,
Peter Rakovský (eds.)**

Zborník príspevkov z vedeckej konferencie
„Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov“
organizovanej Katedrou finančného práva Právnickej fakulty
Univerzity Komenského v Bratislave dňa 28. septembra 2018

Univerzita Komenského v Bratislave
Právnická fakulta
Bratislava 2018

Vzor citácie:

ČUNDERLÍK, Ľ., KATKOVČIN, M., RAKOVSKÝ, P. (eds.): *Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov*. Zborník príspevkov z vedeckej konferencie. Bratislava: Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave, 2018, 138 s. ISBN 978-80-7160-473-0.

Vzor citácie jednotlivého príspevku:

KATKOVČIN, M.: Indexové fondy v druhom a treťom pilieri systému dôchodkového zabezpečenia. In: *Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov*. Zborník príspevkov z vedeckej konferencie. Bratislava: Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave, 2018, (konkrétna strana). ISBN 978-80-7160-473-0.

Táto publikácia je výstupom grantového projektu VEGA č. 1/0440/17 s názvom: *Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov*.

Zostavovatelia:

doc. JUDr. Ľubomír Čunderlík, PhD.

Mgr. Maroš Katkovčín

Mgr. Peter Rakovský

Recenzenti:

doc. Ing. Mgr. Peter Szovics, PhD., Inštitút bankového vzdelávania NBS, n. o.
JUDr. Michal Janovec, Ph.D., Právnická fakulta, Masarykova univerzita v Brne

ISBN 978-80-7160-473-0

EAN 9788071604730

© Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, 2018

IN MEMORIAM



JUDr. Mária Duračinská, CSc.

*2003-2011
prorektorka pre legislatívu,
Univerzita Komenského v Bratislave*

*2011-2015
vedúca Katedry obchodného, finančného a hospodárskeho práva,
Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave*

OBSAH

PREDHOVOR	7
ŠPECIFIKÁ DISTRIBÚCIE FINANČNÝCH NÁSTROJOV V PRÁVNOM RÁMCI FINANČNÉHO SPROSTREDKOVANIA V SEKTORE KAPITÁLOVÉHO TRHU	9
<i>doc. JUDr. Lubomír Čunderlík, PhD.</i>	
TRUST AKO PRÁVNÝ INŠTITÚT – VYBRANÉ PRÁVNE ASPEKTY	27
<i>JUDr. Yana Daudrikh, PhD.</i>	
VYBRANÉ ASPEKTY PEER TO PEER LENDINGU	33
<i>JUDr. Simona Heseková Bojmírová, PhD.</i>	
POSUZOVÁNÍ VHODNOSTI DLE MIFID II: SPECIFIKA U INVESTIČNÍHO PORADENSTVÍ	46
<i>JUDr. Martin Hobza, Ph.D.</i>	
INDEXOVÉ FONDY V DRUHOM A TREŤOM PILIERI SYSTÉMU DÔCHODKOVÉHO ZABEZPEČENIA	54
<i>Mgr. Bc. Maroš Katkovčín</i>	
FINANČNÍ INSTITUCE JAKO POSKYTOVATEL FINANČNÍ SLUŽBY	66
<i>doc. JUDr. Michael Kohajda, Ph.D.</i>	
O REGULÁCIÍ INVESTIČNÉHO CROWDFUNDINGU NA SLOVENSKU A V EÚ	74
<i>Mgr. Ján Mazúr, PhD.</i>	
PEŇAŽNÁ ÚSCHOVA U REALITNÝCH SPROSTREDKOVATEĽOV	85
<i>JUDr. Mojmír Plavec</i>	

FINANČNÉ DERIVÁTY AKO NÁSTROJ TVORBY A ÚPRAVY PEŇAŽNÝCH FONDŮV	95
<i>Mgr. Peter Rakovský</i>	
NA CESTĚ K EVROPSKÉMU MĚNOVÉMU FONDU	104
<i>JUDr. Johan Schweigl, Ph.D.</i>	
DRUŽSTVO AKO FINANČNÁ INŠTITÚCIA	116
<i>JUDr. Ing. Peter Slávik, Ph.D.</i>	
FINANČNÉ PREVEROVANIE INOVATÍVNYCH FORIEM PEŇAŽNÝCH FONDŮV	127
<i>doc. JUDr. et Mgr. Jana Šimonová, Ph.D.</i>	

Predhovor

Vedecký zborník príspevkov z vedeckej konferencie „Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov“, organizovanej Katedrou finančného práva Právnickej fakulty Univerzity Komenského v Bratislave dňa 28. septembra 2018, je výstupom v rámci riešenia grantového projektu VEGA č. 1/0440/17 s názvom „*Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov*“.

Tematicky je zameraný na identifikovanie aktuálnych regulačných výziev a potenciálnych interdisciplinárnych prepojení vybraných aspektov problematiky inovatívnych foriem tvorby peňažných fondov v rámci predmetu regulácie finančného práva, a to jednak v legislatívnych podmienkach Slovenskej republiky, ako aj v širšom európskom kontexte.

V jednotlivých príspevkoch sa analyzujú na prvý pohľad pre nezainteresovaného nesúvisiace nové inštitúty, najmä z oblasti tzv. fin-tech. Pri detailnejšom skúmaní možno indikovať signifikantný vzájomný prienik predovšetkým na línii distribúcie a tvorby peňažných fondov: *finančné sprostredkovanie investičných produktov – akumulácia v peňažných fondoch založených na inovatívnych platformách a investičných schémach (trust – peer-to-peer lending – crowdfunding – dôchodkové fondy – finančné deriváty) – realitné sprostredkovanie*, a to prostredníctvom vybraných nástrojov, napríklad investičná služba prijímanie a postupovanie pokynov klienta a investičné poradenstvo. Osobitná pozornosť je venovaná inštitúciám, ktoré zhodnocujú investície v rámci existujúcich regulačných režimov, a hľadaniu perspektív nových subjektov (družstvo, menový fond). S inováciami napokon nevyhnutne súvisí aj potreba finančného preverovania takto kreovaných peňažných fondov.

Vedecký zborník je venovaný pamiatke našej kolegyni **JUDr. Márii Duračinskej, CSc.**, pôsobiacej dlhoročne vo viacerých akademických funkciách, ktorá aktívne rozvíjala nielen vedu finančného práva s dôrazom na daňové právo, ale v rámci fakulty významne participovala aj na tvorbe spoločného študijného programu „ekonómia a právo“, a okrem iného bola iniciátorkou rekonštrukcie priestorov súčasných katedier finančného práva a obchodného a hospodárskeho práva. Za prínos pre finančné právo a kolegialitu jej ďakujeme!

V Bratislave, november 2018

doc. JUDr. Lubomír Čunderlík, PhD.
vedúci riešiteľského kolektívu grantového projektu

Špecifická distribúcie finančných nástrojov v právnom rámci finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu¹

Ľubomír Čunderlík

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta

Abstract: The article deals with the particularities of the financial intermediation in the capital market sector, focusing on the substantive legislative changes of Act no. 186/2009 Coll. on Financial Intermediation and Financial Advisory Services and on amendments and supplements to certain laws that entered into force on February 23, 2018. The focus of this article is the analysis of selected application problems in the conduct of investment services: reception and transmission of client orders and investment advice within financial intermediation in the capital market sector. Financial advisory services will be mentioned only in connection with the provision of relevant investment services. The subject of the article is not a detailed legal analysis of financial intermediation in general or an examination of the legal specificity in its other recognized sectors.

Abstrakt: Článok sa zaoberá osobitosťami finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu, a to so zameraním na substantívne legislatívne zmeny zákona č. 186/2009 Z. z. o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve a o zmene a doplnení niektorých zákonov, ktoré nadobudli účinnosť 23. februára 2018. Ťažiskom článku je analýza vybraných aplikačných problémov pri poskytovaní investičných služieb prijímanie a postupovanie pokynov klienta a investičného poradenstva v rámci finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu. Finančné poradenstvo bude zmienené len pri súvislostiach s poskytovaním relevantných investičných služieb. Predmetom článku nie je detailný právny rozbor finančného sprostredkovania ani skúmanie právnych špecifik v jeho ostatných sektoroch.

Key words: financial intermediation, financial advice, financial agent, client, investment services, rules of conduct in the financial intermediation in the capital market sector.

Kľúčové slová: finančné sprostredkovanie, finančné poradenstvo, finančný agent, klient, investičné služby, pravidlá činnosti pri vykonávaní finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu.

1 Článok bol spracovaný ako výstup v rámci riešenia projektu VEGA 1/0440/17 s názvom „Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov“.

K právnemu vymedzeniu finančného sprostredkovania a vnímaniu klienta pri finančnom sprostredkovaní

Finančné sprostredkovanie je všeobecne chápané ako jeden z distribučných kanálov pre poskytovanie finančných služieb. Od 1. januára 2010, kedy nadobudol účinnosť zákon č. 186/2009 Z. z. o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve a o zmene a doplnení niektorých zákonov (ďalej len „FinSproZ“), došlo ku kodifikácii dovtedy roztrieštenej právnej úpravy sprostredkovateľskej činnosti na finančnom trhu. V zmysle tohto zákona sa finančným sprostredkovaním rozumie viacero podnikateľským spôsobom vykonávaných činností.²

Najcharakteristickejšou sprostredkovateľskou činnosťou je predkladanie ponúk na uzavretie zmluvy o poskytnutí finančnej služby a poskytovanie súvisiacej asistencie (napr. odbornej pomoci, vybavovanie nárokov, poskytovanie informácií). Vo svojej podstate teda ide najmä o sprostredkovanie uzatvárania zmlúv o poskytnutí finančných služieb a uzatváranie takýchto zmlúv, resp. sprostredkovanie finančných služieb,³ ktoré poskytujú finančné inštitúcie (v ekonomickom zmysle slova tzv. inštitucionálni finanční sprostredkovatelia). Z legálneho vymedzenia finančného sprostredkovania podľa FinSproZ nemôžeme dedukovať, že by išlo o finančné sprostredkovanie v ekonomickom zmysle slova,⁴ pretože osoby oprávnené na finančné sprostredkovanie podľa uvedeného zákona (najmä tzv. finanční agenti)⁵ nerealizujú ani nezodpovedajú za ekonomické zhodnotenie investície klienta – investora, ale predstavujú distribučný článok medzi finančnými inštitúciami a ich klientmi. Napriek tomu tvorí finančné sprostredkovanie dôležitý prvok pri zvyšovaní možností tvorby peňažných fondov spravovaných inštitucionálnymi investormi na finančnom trhu. Možno konštatovať, že ide o verejným právom regulované vyhľadávanie investičných príležitostí tak pre klientov finančných inštitúcií, ako aj pre finančné inštitúcie samotné.

2 Pozri § 2 ods. 1 písm. a) až e) FinSproZ.

3 K vymedzeniu finančnej služby pozri § 4 písm. a) FinSproZ, k vymedzeniu zmluvy o poskytnutí finančnej služby pozri § 4 písm. c) FinSproZ.

4 Investori tu nezverujú svoje finančné prebytky, ktoré by boli následne transferované finančne deficitným subjektom. Pozri LEŠČIŠIN, J. Finančné trhy, s. 16-18.

5 Z dôvodu zjednodušenia terminológie sa v ďalšom texte bude zmieňovať označenie „finančný agent“. V tejto súvislosti je potrebné poukázať na to, že označenie „finančný agent“ zahŕňa rôzne druhy finančných sprostredkovateľov. K tomu pozri vymedzenie podľa § 6 ods. 1, 2 a 5 FinSproZ.

Z chápania finančného sprostredkovania ako jedného článku z reťazca viacerých subjektov (finančná inštitúcia, finančný agent, investor, prípadne aj emitent) následne vyplývajú ekonomické a právne vzťahy medzi týmito subjektmi, spomedzi ktorých je z hľadiska právnej ochrany poskytovanej reguláciou finančného trhu potrebné identifikovať klienta vo finančnom sprostredkovaní (resp. finančnom poradenstve).

Vzhľadom na trend zvyšovania ochrany retailového klienta na finančnom trhu sa predmet právnej úpravy FinSproZ logicky primárne zaoberá ochranou **klienta finančného agenta** (resp. finančného poradcu). Zákon preto definuje v § 5 ods. 1 klienta ako osobu, ktorej je poskytované finančné sprostredkovanie (alebo finančné poradenstvo), pričom *sa pre prípad finančného sprostredkovania nepredpokladá uzatvorenie akejkoľvek zmluvy medzi klientom a agentom*,⁶ na rozdiel od finančného poradenstva, kde sa uzatvára písomná zmluva o poskytnutí finančného poradenstva s finančným poradcem.

Takýto druh sprostredkovateľskej činnosti nie je finančnou službou (finančná služba je vymedzená v § 4 písm. a) FinSproZ ako služba poskytovaná alebo činnosť vykonávaná finančnou inštitúciou vo vymedzenom sektore finančných služieb; finančný agent nie je finančnou inštitúciou). Nakoľko finančné sprostredkovanie (a finančné poradenstvo) nie je finančnou službou, otázkou zostáva, do akej miery možno považovať klienta finančného agenta za (finančného) spotrebiteľa. Práve normy verejného práva z pohľadu problematiky finančného trhu regulujú hlavne podmienky realizácie služieb na finančnom trhu, a to aj z dôvodu zaistenia ochrany spotrebiteľa.⁷

Podľa § 1 ods. 3 písm. c) zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov sa finančným spotrebiteľom rozumie spotrebiteľ na finančnom trhu, *s ktorým pri ponúkaní finančnej služby alebo pri uzatváraní alebo plnení spotrebiteľskej zmluvy o poskytnutí finančnej služby koná dohliadaný subjekt alebo osoba konajúca v mene alebo na účet dohliadaného subjektu*. Finančný agent môže mať status dohliadaného subjektu (platí v prípade kategórie samostatného finančného agenta) alebo osoby konajúcej v mene/na účet dohliadaného subjektu (platí pre kategórie podriadených finančných agentov, napríklad viazaného finančného agenta, podriadeného finančného agenta, viazaného investičného agenta).

6 V § 5 ods. 2 FinSproZ sa súčasne definuje potenciálny klient ako osoba, ktorej bola predložená ponuka alebo výzva na účely poskytovania finančného sprostredkovania (alebo finančného poradenstva).

7 MRKÝVKA, P. Determinace a diverzifikace finančního práva, s. 198.

Na základe uvedeného preto možno konštatovať, že **klient finančného agenta môže byť súčasne klientom finančnej inštitúcie**, ak pristúpi k uzavretiu zmluvy s touto inštitúciou prostredníctvom agenta alebo vstúpil do negotačného procesu (potenciálny klient) a pre uplatnenie verejnoprávných nástrojov na jeho ochranu v pozícii finančného spotrebiteľa platí, že je možné postihnúť tak finančnú inštitúciu a finančného agenta ako dohliadané subjekty, ako aj podriadených finančných agentov, ak sa dopustia porušenia spotrebiteľských práv. Inými slovami, klient finančného agenta je chránený pred porušením svojich spotrebiteľských práv, a to aj zo strany finančného agenta, pričom spotrebiteľský status získava už pri negociácii so zástupcom/agentom finančnej inštitúcie a už v tomto štádiu podlieha zvýšenej spotrebiteľskej ochrane.

Pravidlá výkonu činnosti vo vzťahu ku klientovi sú následne upravené v štvrtej časti FinSproZ s osobitosťami pre klientov finančného sprostredkovania a poradenstva v sektore kapitálového trhu, ktorým sa venujeme v nasledujúcom texte článku.

Pri finančnom sprostredkovaní je potrebné uviesť si, že finančný agent je *de iure* zástupcom finančnej inštitúcie, ktorej finančné produkty na zmluvnom základe distribuuje medzi záujemcov o ich nákup. V pravom slova zmysle je **agentom finančnej inštitúcie**, pričom vzájomné práva a povinnosti medzi týmito subjektmi obsahuje rámcová písomná zmluva o spolupráci uzatvorená podľa § 269 ods. 2 Obchodného zákonníka (tzv. nepomenovaná zmluva), prípadne sa uplatní zmluva o obchodnom zastúpení (pomenovaná zmluva) podľa § 652 až 672a Obchodného zákonníka.⁸ Z tohto pohľadu je finančná inštitúcia akýmsi klientom (zákazníkom) finančného agenta (obchodného zástupcu), ktorý pre ňu za províziu *vyvíja činnosť smerujúcu k uzatvoreniu určitého druhu zmluvy o finančnej službe*⁹ alebo *uzatvára obchody v jej mene a na jej účet*, čím fakticky poskytuje pre finančnú inštitúciu službu, ktorá nemá povahu finančnej služby (pozri vyššie citovaný § 4 písm. a) FinSproZ). Tento aspekt je zároveň jedným z hlavných rozlišovacích kritérií od finančného

8 HESEKOVÁ, S. Distribúcia finančných produktov v rámci systému finančného sprostredkovania a finančné poradenstvo. In: ČUNDERLÍK, L. a kol. Právo finančného trhu, s. 141-142.

9 Ustanovenie § 4 písm. c) FinSproZ definuje zmluvu o poskytnutí finančnej služby ako zmluvu medzi klientom a finančnou inštitúciou, na základe ktorej finančná inštitúcia poskytuje klientovi finančnú službu (napr. zmluva o bežnom účte, zmluva o riadení portfólia). V tejto súvislosti ide o „dvojjediného“ klienta, t. j. ide o klienta finančnej inštitúcie, ktorému bola ako klientovi finančného agenta sprostredkovaná finančná služba (uzavretie príslušnej zmluvy) týmto agentom.

poradenstva, kde finančný poradca figuruje ako agent/zástupca klienta na základe zmluvného splnomocnenia a za odmenu poskytnutú klientom.¹⁰

Národná banka Slovenska preto nemôže vybavovať podnet finančného agenta voči dohliadanej finančnej inštitúcii, pretože ten nie je jej klientom, ani mu neposkytuje žiadnu službu, skôr ide o opačnú situáciu.

Pre riešenie potenciálnych sporov súvisiacich s výkonom finančného sprostredkovania je dôležitá povinnosť finančného agenta vypracovať a dodržiavať vnútorné akty riadenia upravujúce evidenciu sťažností klientov alebo potenciálnych klientov. Finančný agent je povinný zaviesť a uplatňovať účinné a prehľadné postupy riadneho preverenia a včasného vybavovania sťažností klientov/potenciálnych klientov a viesť záznam o každej takejto sťažnosti a opatreniach prijatých na jej vybavenie (§ 26 ods. 1 FinSproZ). V súvislosti s touto povinnosťou musí finančný agent v dostatočnom časovom predstihu pred uzavretím zmluvy o poskytnutí finančnej služby svojmu klientovi oznámiť okrem iného postup pri podávaní sťažností na vykonávanie finančného sprostredkovania finančným agentom a osobitné predpisy upravujúce mimosúdne vyrovnanie sporov¹¹ vyplývajúcich z finančného sprostredkovania. Vo väzbe na recentnú rozhodovaciu prax Súdneho dvora EÚ možno v prípadoch finančného sprostredkovania zvažovať vo FinSproZ aj zakotvenie povinnosti využiť mediáciu pri vzniknutých sporoch ako podmienku prípustnosti žaloby týkajúcej sa týchto sporov.¹²

10 V oblasti finančného sprostredkovania a finančného poradenstva je otázka klienta, mandanta, resp. v záujme koho finančný agent a finančný poradca koná, zákonne dostatočne riešená a jednoznačná. Prax sprostredkovateľskej činnosti v niektorých iných oblastiach podnikania sa však s týmto problémom stále stretáva. Ako príklad možno uviesť realitné sprostredkovanie, ako uvádza Ďurina, pozri ĎURINA, M. Podnikanie realitných kancelárií (vybrané problémy), s. 8-10.

11 Môže ísť o zákon č. 244/2002 Z. z. o rozhodcovskom konaní, zákon č. 420/2004 Z. z. o mediácii a o doplnení niektorých zákonov, pokiaľ by išlo o klienta - spotrebiteľa do úvahy prichádza zákon č. 335/2014 Z. z. o spotrebiteľskom rozhodcovskom konaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov alebo zákon č. 391/2015 Z. z. o alternatívnom riešení spotrebiteľských sporov a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Je však potrebné uviesť si, že zmluvnými stranami rozhodcovskej zmluvy by bol klient a finančná inštitúcia, za ktorú finančný agent voči klientovi konal, pričom by tvorila súčasť zmluvnej dokumentácie k sprostredkovanej finančnej službe. S osobitnou predkladacou povinnosťou finančného agenta, týkajúcou sa rozhodcovských dojednaní, FinSproZ nepočíta.

12 Rozsudok Súdneho dvora EÚ zo 14. júna 2017 vo veci C-75/16 (Livio Menini, Maria Antonia Rampanelli c/a Banco Popolare Società Cooperativa).

Klient a jeho ochrana pri výkone finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu

V prípade finančného sprostredkovania a finančného poradenstva v sektore kapitálového trhu je potrebné zdôrazniť, že na rozdiel od finančného sprostredkovania a finančného poradenstva v ostatných zákonom uznaných sektoroch ide **fakticky o poskytovanie určitého druhu finančných služieb, a to služieb a činností investičných**,¹³ všeobecne zakotvených v zákone č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) (ďalej len „ZCP“).

Finančným sprostredkovaním v sektore kapitálového trhu je v zmysle § 2 ods. 2 FinSproZ poskytovanie (aspoň jednej) investičnej služby:

a) *prijímanie a postupovanie pokynov klienta* finančného agenta, týkajúcich sa prevoditeľných cenných papierov a cenných papierov a majetkových účastí vo fondoch kolektívneho investovania a ich propagácia,

b) *investičného poradenstva* vo vzťahu k prevoditeľným cenným papierom a cenným papierom a majetkovým účastiam vo fondoch kolektívneho investovania.

Uvedené investičné služby a investičné činnosti sú finančnými službami, ktoré sú poskytované v právnom rámci finančného sprostredkovania, a teda *de iure* je potrebné, aby ochrana klienta finančného agenta (a obdobne finančného poradcu) v sektore kapitálového trhu bola rovnocenná ochrane klienta tej finančnej inštitúcie (bez ohľadu na to, či ide o spotrebiteľa alebo nie),¹⁴ ktorá je oprávnená na poskytovanie identických investičných služieb (t. j. obchodník s cennými papiermi, investičná banka, správcovská spoločnosť). Uvedené platí z právneho titulu poskytovania investičnej služby obdobnej povahy, a to napriek tomu, že finančný agent nepatrí medzi finančné inštitúcie podľa § 4 písm. b) FinSproZ, ako sme už vyššie naznačili.

13 Uvedené platí napriek tomu, že FinSproZ finančnú službu spája legislatívne len s finančnou inštitúciou (pozri § 4 písm. a) FinSproZ). Obdobne aj § 2 písm. b) zákona č. 266/2005 Z. z. o ochrane spotrebiteľa pri finančných službách na diaľku a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

14 Ustanovenie § 5 ods. 5 FinSproZ preto pamätá osobitne pre prípad finančného sprostredkovania a finančného poradenstva v sektore kapitálového trhu na kategorizáciu klientov poskytovateľov investičných služieb a investičných činností, ktorú ustanovuje § 8a ZCP.

Z hľadiska definovania právneho režimu ochrany klienta pri ponúkaní uvedených investičných služieb je podstatné rozlíšiť, či ide o investičnú službu poskytovanú v réžii obchodníka s cennými papiermi (alebo inej oprávnenej osoby) alebo poskytovanie investičnej služby v právnom rámci finančného sprostredkovania. V nadväznosti na to § 33 ods. 3 FinSproZ ustanovuje pre finančného agenta povinnosť informovať potenciálneho klienta, že dochádza k vykonávaniu finančného sprostredkovania. Tento prístup má rozhodnúť o právnom režime ochrany.

Rovnocennosť ochrany klienta pri poskytovaní povahovo obdobných služieb bola vždy do určitej miery diskutabilná, keďže investičné služby poskytované pri finančnom sprostredkovaní nie sú viazané na všetky finančné nástroje. Poskytovanie investičných služieb vo všeobecnosti podlieha prísnej regulácii vyplývajúcej z európskej právnej úpravy obsiahnutej v smerniciach MiFID I a MiFID II, ktoré akceptujú národné voliteľné výluky z ich právneho režimu práve pre špecifické inštitúty.¹⁵ Skutočnosť, že prijímanie a postupovanie pokynov klienta a investičné poradenstvo predstavujú sprostredkovateľské činnosti, na ktorých poskytovanie nie je nevyhnutne potrebné napĺňať komplexné regulatórne požiadavky ako napríklad u obchodníka s cennými papiermi, rozhodla, že **osobitné ustanovenia o pravidlách činnosti vo vzťahu ku klientovi v sektore kapitálového trhu boli donedávna pomerne stručné.**¹⁶ Vzhľadom na potrebu explicitne definovať okruh povinností finančného agenta v sektore kapitálového trhu v praxi finančného sprostredkovania pristúpil zákonodarca s účinnosťou od 23. februára 2018 (novelou FinSproZ č. 282/2017 Z. z.) ku konkretizovaniu povinností pri styku s klientom. Tieto povinnosti sa v zmysle § 37 ods. 3 FinSproZ týkajú:

15 Ustanovenia smernice MiFID II (smernica EP a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi) boli transponované do slovenského právneho poriadku novelizáciou ZCP s účinnosťou od 3. januára 2018 a novelizáciou FinSproZ s účinnosťou od 23. februára 2018. MiFID II napríklad zavádza delenie poskytovania investičného poradenstva na závislom a nezávislom základe. V nadväznosti na to napríklad § 73d ods. 2 ZCP zavádza povinnosť informovať klienta pred poskytnutím investičného poradenstva, či sa poradenstvo poskytuje na nezávislom alebo závislom základe.

16 Ustanovenie § 37 FinSproZ obsahovalo do 22. februára 2018 iba dva odseky, z ktorých sa pravidlám činnosti voči klientom venoval iba odsek 2, a to výlučne odkazom na *primeranú aplikáciu* vybraných ustanovení ZCP, ktoré sa týkajú pravidiel výkonu činnosti obchodníka s cennými papiermi.

- konfliktu záujmov,
- preukazovania totožnosti klienta a spracovania osobných údajov,
- zásad konania,
- informácií adresovaných klientom,
- testovaní vhodnosti a primeranosti,¹⁷
- evidencie dohodnutých práv a povinností finančného agenta a klienta,
- poskytovania správy o poskytovanej službe, vrátane vyhlásenia o vhodnosti klientom,
- požiadaviek na distribúciu finančných nástrojov,
- vedenia záznamov,
- zaznamenávania telefonických hovorov a elektronickej komunikácie.

Uvedené oblasti sú upravené príslušnými ustanoveniami ZCP a primárne sa aplikujú na obchodníka s cennými papiermi, resp. investičnú banku pri styku s klientom v rámci poskytovania investičných služieb. Novelou č. 282/2017 Z. z. došlo k „zrovnoprávneniu“ finančného agenta v sektore kapitálového trhu s obchodníkom s cennými papiermi pokiaľ ide o pravidlá činnosti v kontakte s klientom. Udialo sa to zavedením priameho použitia príslušných ustanovení ZCP (a súvisiaceho európskeho nariadenia) na finančného agenta (a finančného poradcu) v sektore kapitálového trhu. *De facto* sa tak stáva „malým obchodníkom s cennými papiermi“ podľa § 54 ods. 14 ZCP.¹⁸

Novelou č. 282/2017 Z. z. sa sprísnil aj požiadavky na odbornú spôsobilosť finančného agenta a zaviedlo sa tzv. osobitné finančné vzdelávanie pre zamestnancov finančného agenta a podriadených finančných agentov.

17 S účinnosťou od 1. novembra 2018 (novelou FinSproZ č. 214/2018 Z. z.) sa legislatívne dopĺňa aj aplikácia ustanovení o testovaní primeranosti, čím sa odstránil legislatívny nedostatok predchádzajúcej novely č. 282/2017 Z. z., ktorá opomenula skutočnosť, že pre poskytovanie obidvoch investičných služieb sa uplatňujú dva odlišné testy - test vhodnosti pre investičné poradenstvo (§ 73f ZCP) a test primeranosti pre prijímanie a postupovanie pokynov klienta (§ 73g ZCP).

18 Aj keď ustanovenie § 37 ods. 3 FinSproZ neuvádza „primerané“ použitie „obchodníckych“ ustanovení na finančného agenta v sektore kapitálového trhu, máme za to, že ich uplatnenie nebude bezvýhradné. V kontexte toho je zaujímavé, že § 37 ods. 2 FinSproZ v znení účinnom do 22. februára 2018 spomínal iba „primeranú“ aplikáciu.

Z povinností týkajúcich sa pravidiel činnosti agenta je potrebné osobitne spomenúť **zásady konania** v styku s klientom, na ktoré FinSproZ od 23. februára 2018 priamo odkazuje (konkrétne na § 73b ZCP). V ich zmysle je finančný agent pri poskytovaní investičných služieb povinný postupovať v súlade so zásadami poctivého obchodného styku, čestne, spravodlivo a s odbornou starostlivosťou v záujme svojich klientov. Ako uvádza Janovec, odbornú starostlivosť možno samostatne len ťažko vymedziť, pretože je to požiadavka, ktorá sa viaže na konkrétnu činnosť, ktorú povinná osoba vykonáva. Ide o abstraktný pojem s rozsiahlym záberom svojho významu, ktorý sa rôzni podľa konkrétnej oblasti a činnosti v danej oblasti.¹⁹

Poskytovanie investičných služieb pri výkone finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu

Limitácia v poskytovaní zmienených dvoch investičných služieb nespočíva iba v subjekte, ktorý ich poskytuje v právnom režime finančného sprostredkovania. Ustanovenie § 2 ods. 2 písm. a) a b) FinSproZ **obmedzuje investičné služby na vymedzené druhy finančných nástrojov**, konkrétne na prevoditeľné cenné papiere a cenné papiere a majetkové účasti vo fondoch kolektívneho investovania. **Ďalšie obmedzenie**, vyplývajúce z § 2 ods. 3 FinSproZ, **sa týka iba poskytovania investičnej služby prijímanie a postupovanie pokynov klienta**. V jeho zmysle možno pokyny postupovať len banke, zahraničnej banke s výkonom činnosti v SR, obchodníkovi s cennými papiermi, zahraničnému obchodníkovi s cennými papiermi s výkonom činnosti v SR, správcovskej spoločnosti, zahraničnej správcovskej spoločnosti s výkonom činnosti v SR alebo ktorá vykonáva činnosť zahraničnej investičnej spoločnosti, alebo ktorá verejne ponúka svoje cenné papiere na území SR.

Pre rozsah povoleného výkonu činnosti finančného agenta v sektore kapitálového trhu je dôležité, že okrem uvedených investičných služieb nie je oprávnený poskytovať iné investičné služby a vykonávať iné investičné činnosti, ktoré vymenúva katalóg služieb v § 6 ods. 1 a 2 ZCP. Súčasne nemôže prijímať peňažné prostriedky alebo finančné nástroje klientov a nemôže tak vstupovať do dlhovej pozície voči svojim klientom, čo

¹⁹ JANOVEC, M. Odborná péče institucí pôsobících na finančních trzích. In: MRKÝVKA, P, ŠRAMKOVÁ, D., VALDHANS, J. (ed.): Dny práva 2013. Interakce soukromého a finančního práva, s. 192.

vyplýva z potreby vylúčenia takejto osoby z účasti na ochrane poskytovanej príslušnou garančnou schémou (Garančný fond investícií). Napokon pre výkon finančného sprostredkovania a finančného poradenstva platí kategorický zákaz kombinácie týchto dvoch podnikateľských aktivít, spočívajúci v odlišnom chápaní zastúpenia klienta.

FinSproZ **iné obmedzenia** v poskytovaní finančného sprostredkovania **v sektore kapitálového trhu neobsahuje. Pre porovnanie obchodník s cennými papiermi**, s ktorým sa dostal finančný agent do podobného postavenia pokiaľ ide o styk s klientom od 23. februára 2018, **nesmie vykonávať pre iné osoby iné podnikateľské činnosti ako investičné služby s výnimkou vymedzených činností podľa § 54 ods. 7 ZCP.** Tento aspekt je dôležitý z hľadiska posúdenia legálnosti konania finančného agenta v sektore kapitálového trhu vykonávaného mimo rámca finančného sprostredkovania. Do účinnosti novely FinSproZ č. 282/2017 Z. z. (do 22. februára 2018) bolo v § 2 ods. 2 FinSproZ finančné sprostredkovania v sektore kapitálového trhu vymedzené prostredníctvom zmienovaných dvoch investičných služieb a súčasne aj činností uvedených v odseku 1.²⁰ Po nadobudnutí účinnosti novely (od 23. februára 2018) *sa finančným sprostredkovaním v sektore kapitálového trhu chápe výlučne poskytovanie dvoch investičných služieb. Zákonodarca v snahe vytvoriť z finančného agenta malého obchodníka s cennými papiermi zrejme opomenul zakotviť aj zákaz výkonu iných činností, pričom vypustením slova „aj“ z § 2 ods. 2 FinSproZ s účinnosťou od 23. februára 2018 nedosiahol sprísnenie regulácie činnosti agenta, ale presný opak – dereguláciu činností, ktoré boli predtým považované za finančné sprostredkovanie v sektore kapitálového trhu a ktorých výkon sa spájal s povinnosťami podľa FinSproZ.* Vyňatie

20 Podľa § 2 ods. 1 v znení účinnom do 22. februára 2018 bolo finančným sprostredkovaním vykonávanie najmenej jednej z týchto činností:

- a) predkladanie ponúk na uzavretie zmluvy o poskytnutí finančnej služby, uzavretie zmluvy o poskytnutí finančnej služby a vykonávanie ďalších činností smerujúcich k uzavretiu alebo k zmene zmluvy o poskytnutí finančnej služby,
- b) poskytovanie odbornej pomoci, informácií a odporúčaní klientovi na účely uzavretia, zmeny alebo ukončenia zmluvy o poskytnutí finančnej služby,
- c) spolupráca pri správe zmluvy o poskytnutí finančnej služby, ak charakter finančnej služby takú spoluprácu umožňuje,
- d) spolupráca pri vybavovaní nárokov a plnení plynúcich klientovi zo zmluvy o poskytnutí finančnej služby, najmä v súvislosti s udalosťami rozhodujúcimi pre vznik takýchto nárokov, ak charakter finančnej služby takúto spoluprácu umožňuje.

typicky sprostredkovateľských činností pritom spôsobilo zmätok na trhu finančného sprostredkovania, pretože vyvolalo právnu neistotu v tom, či možno naďalej vykonávať činnosti podľa § 2 ods. 1 FinSproZ, a teda napríklad vykonávať sprostredkovanie uzatvárania zmlúv o poskytovaní finančnej služby, napr. zmluvy o kúpe cenného papiera.

Pre hľadanie riešenia z tejto situácie je právne významná ústavná konformná interpretácia (tzv. *test ústavnosti*). Je potrebné zdôrazniť, že finančné sprostredkovanie má podnikateľský charakter a právo na podnikanie je zakotvené priamo v Ústave SR (čl. 35 ods. 1), zákon pritom môže ustanoviť podmienky a obmedzenia výkonu určitých činností. Podľa **čl. 2 ods. 3 Ústavy SR** „každý môže konať, čo nie je zákonom zakázané, a nikoho nemožno nútiť, aby konal niečo, čo zákon neukladá.“. Ide pritom o základný ústavný princíp plne rozvinutý Ústavným súdom SR.²¹ Keďže FinSproZ ako verejnoprávny predpis (regulačná nadstavba pre podnikanie na finančnom trhu) neustanovuje žiadne ďalšie obmedzenia pri výkone finančného sprostredkovania ako tie, ktoré sme uviedli vyššie, je potrebné dovodiť záver o právom aprobovanom výkone akýchkoľvek iných činností finančným agentom pôsobiacim v sektore kapitálového trhu, a to nielen tých, ktoré boli za finančné sprostredkovanie chápané pred 23. februárom 2018. **Legislatívnou zmenou však paradoxne vypadla ochrana klienta pri činnostiach, ktoré boli typicky sprostredkovateľské. Napriek tomu sa domnievame, že regulatorne „vypustené“ činnosti možno implicitne identifikovať aj v ponechaných investičných službách, ak sú vykonávané v ich vecnej súvislosti (napr. predloženie návrhu zmluvy o riadení portfólia).**

Investičná služba prijímanie a postupovanie pokynov klienta vo všeobecnosti. Ako uvádza Hobza, základnú distribučnú investičnú službu predstavuje práve táto investičná služba, ktorá býva charakterizovaná ako nevyhnutný základ pre poskytovanie ďalších investičných služieb.²² Identické tvrdenie možno nájsť aj inde v odbornej literatúre.²³ Podľa odbornej literatúry táto služba zahŕňa celú škálu činností vrátane sprostredkovania obchodov s finančnými nástrojmi, t. j. situáciu, kedy poskytovateľ tejto služby vyvíja činnosť tak, aby jeho

21 Pozri napríklad uznesenie Ústavného súdu SR sp. zn. IV. ÚS 5/2014-28 z 23. januára 2014, rozsudok Ústavného súdu SR sp. zn. I. ÚS 3/98 z 5. januára 1998.

22 HOBZA, M. Investiční služby v právní teorii a praxi, s. 66. HOBZA, M. Distribuce investičních nástrojů a její právní regulace, s. 64.

23 HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. Investiční služby a nástroje po rekodifikaci, s. 80.

zákazník mal príležitosť uzavrieť zmluvu o finančných nástrojoch.²⁴ Tento názor podporuje aj legislatívna prax niektorých členských štátov EÚ, ktoré v rámci schém tzv. crowdfundingu subsumujú pod prijímanie a postupovanie pokynov klienta sprostredkovanie uzatvárania príslušných zmlúv prevádzkovateľom crowdfundingovej platformy.

Investičná služba investičné poradenstvo vo všeobecnosti. Ide o službu s poradenským prvkom, ktorá smeruje priamo či nepriamo k nákupu, predaju, úpisu, umiestneniu, vyplateniu či inému nakladaniu s finančným nástrojom.²⁵ O investičné poradenstvo ide za predpokladu, že je poskytnuté ako osobné odporúčanie klientovi v postavení investora, podá sa spôsobom vhodným pre klienta alebo vychádza zo zváženého pomerov tohto klienta a nie je vydané výlučne prostredníctvom distribučných kanálov alebo pre verejnosť. Posúdenie otázky, či ide o investičné poradenstvo, nezávisí od povahy odporúčaného finančného nástroja, ale od spôsobu, akým sa finančný nástroj ponúka klientovi.²⁶

Pri výkone finančného sprostredkovania by mohlo hypoteticky dôjsť k poskytnutiu investičného poradenstva na závislom základe alebo na nezávislom základe. V závislosti od tohto členenia sa následne odvíja aj rozsah povinností poskytovateľa investičného poradenstva voči klientovi.²⁷ Vzhľadom na to, že finančný agent je zástupcom finančnej inštitúcie, zmluvu uzatvára zásadne s finančnou inštitúciou (aj keď vo všeobecnosti písomná zmluva o investičnom poradenstve poskytovanom obchodníkom s cennými papiermi nie je predpísaná), čo môže determinovať znak závislosti, ktorým sa líši od finančného poradenstva. Závislosť v poskytovaní investičného poradenstva tu totiž treba chápať napríklad prostredníctvom existencie províznej závislosti medzi

24 Tamtiež, s. 81. Podobne HOBZA, M. Distribuce investičních nástrojů a její právní regulace, s. 64, HOBZA, M. Investiční služby v právní teorii a praxi, s. 67 alebo Komise pro cenné papíry: Metodika k investičním službám (MIS), s. 4-5. Hobza navyše uvádza, že túto investičnú službu možno chápať ako ľubovoľnú podobu sprostredkovania príležitosti zákazníkovi nadobudnúť investičný nástroj za súčinnosti poskytovateľa tejto služby, a to tiež pre prípad, že tento nástroj nie je v dobe sprostredkovania príležitosti ešte vymedzený (ako napríklad u rámcovej zmluvy o budúcom investovaní), pozri HOBZA, M. Investiční služby v právní teorii a praxi, s. 68.

25 HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. Investiční služby a nástroje po rekodifikaci, s. 83.

26 Rozsudok Súdneho dvora EÚ z 30. mája 2013 vo veci C-604/11 (Genil 48 SL, Comercial Hostelera de Grandes Vinos SL c/a Bankinter SA, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA).

27 Pozri § 73d ZCP, ktorý obsahuje ustanovenia o poskytovaní investičného poradenstva na nezávislom základe, napríklad generálny zákaz prijímania nepeňažných výhod.

finančným agentom a emitentmi, ktorých finančné nástroje agent hodnotí, alebo inými osobami, ktoré hodnotené finančné nástroje ponúkajú (napr. obchodník s cennými papiermi) alebo s nimi organizujú trh. Nezávislé poradenstvo bude potom spočívať v neexistencii takéhoto previazania. Tu **možno namietnuť, či investičné poradenstvo v právnom rámci finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu môže byť vôbec nezávislé**, keďže finančný agent bude mať v praxi pri jeho poskytovaní uzavretú zmluvu s finančnou inštitúciou, pre ktorú bude „dohadzovať“ klientov. **V opačnom prípade stráca zmysel legislatívne zakotvenie finančného poradenstva v sektore kapitálového trhu, ktoré ex lege spočíva na oprávnení poskytovať investičné poradenstvo výlučne na nezávislom základe (pozri § 37 ods. 2 a 4 FinSproZ).**²⁸

Otázne je, či možno sprostredkovať a ponúkať v rámci uvedených investičných služieb v právnom režime finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu aj uzavretie zmlúv o takých komplexných službách, akou je **riadenie portfólia**. Podľa Hustáka a Smutného do služby prijímania a postupovania pokynov spadá taktiež sprostredkovanie uzatvorenia zmluvy o obhospodarovaní majetku klienta (t. j. zmluvy

28 V praxi sa objavuje názor, že „zákon o finančnom sprostredkovaní rozdeľuje na podobnom princípe osoby na finančných agentov a finančných poradcov. [...] V súvislosti s finančným sprostredkovaním v sektore kapitálového trhu v rámci Slovenskej republiky je investičné poradenstvo na nezávislom základe oprávnený poskytovať len finančný poradca.“ Pozri BEŇO, M. Vybrané aspekty MiFID II zamerané na zvýšenie ochrany investora, s. 14. Uvedený názor však nemá oporu vo FinSproZ a nie je zrejmé, z čoho vychádza (odhliadnuc od nesprávnej formulácie druhej citovanej vety, podľa ktorej finančný poradca môže poskytovať investičné poradenstvo v súvislosti s finančným sprostredkovaním). Zákon právne nevylučuje teoretickú možnosť poskytovania tejto investičnej služby na nezávislom základe aj finančným agentom v naznačenom duchu ústavnej možnosti konania subjektu súkromného práva, aj keď implicitne, ako už bolo naznačené, prax takúto možnosť *per se* logicky nepripúšťa z dôvodu závislosti agenta od finančnej inštitúcie, pre ktorú bude vykonávať finančné sprostredkovanie. Do úvahy by prichádzala, ak by sa vzťah medzi agentom a finančnou inštitúciou (obchodníkom s cennými papiermi) neviazal na províziu motiváciu agenta odporučáť určité finančné nástroje, ktoré by mal napríklad obchodník s cennými papiermi vo svojom portfóliu alebo by bol angažovaný na umiestňovaní emisie konkrétneho emitenta. (Ne)závislosť by tak bola definovaná bez províznej motivácie. V tejto súvislosti je potrebné uviesť, že **nezávislé poradenstvo má totiž aj iný – sekundárny - charakteristický znak** – objektívne posúdenie a porovnanie dostatočnej škály finančných nástrojov dostupných na trhu (pozri § 73d ods. 3 ZCP), čo by malo viesť k jeho objektívnemu poskytovaniu. K tomu porovnaj podobný záver aj HOBZA, M. Investiční služby v právni teorii a praxi, s. 102.

o riadení portfólia v zmysle našej národnej terminológie), pričom môže dôjsť i k poskytnutiu poradenstva.²⁹ Nakoľko ide o generálne tvrdenie vo vzťahu k tejto investičnej službe, s uvedeným stanoviskom jednoznačne súhlasíme s výhradou dodržania legislatívnych obmedzení poskytovania investičnej služby pri finančnom sprostredkovaní v sektore kapitálového trhu, konkrétne vo vzťahu k obmedzenému diapazónu druhov finančných nástrojov (prevoditeľné cenné papiere a cenné papiere kolektívneho investovania) a obmedzenému okruhu subjektov, ktorým sa pokyny môžu postupovať (t. j. nemožno postupovať pokyny napríklad emitentovi, čo sa pri uzatváraní zmluvy o riadení portfólia *per se* vylučuje, pretože ide o regulované poskytovanie investičnej služby riadenie portfólia obchodníkom s cennými papiermi). Opačný názor o neprípustnosti sprostredkovania zmluvy o riadení portfólia (alebo inej komplexnej zmluvy o investovaní) by viedol k deregulácii takejto činnosti vykonávanej finančným agentom.³⁰ Z ustanovení § 37 ods. 3 písm. g) a i) FinSproZ napokon vyplýva pre finančné sprostredkovanie v sektore kapitálového trhu uplatňovanie povinností z § 73f ods. 5 ZCP (poskytovanie vyhlásenia

29 HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. Investiční služby a nástroje po rekodifikaci, s. 81. Názory autorov sa pritom opierajú o bohatú interpretačnú a rozhodovaciu prax bývalej Komisie pre cenné papiere v ČR. Totožné závery uvádza Hobza, pozri HOBZA, M. Distribuce investičních nástrojů a její právní regulace, s. 64, ktorý spomína aj možnosť sprostredkovania rámcových zmlúv o budúcom investovaní.

30 Popretie tejto „nemožnosti“ sa napokon nevyhnutne odrazilo aj v prístupe regulátora, ktorý v priebehu prípravy podkladov na tvorbu tohto článku zverejnil v rámci svojho webového sídla pod položkou „Názory a stanoviská. Odpovede Národnej banky Slovenska k otázkam týkajúcim sa novely zákona č. 186/2009 Z. z. o finančnom sprostredkovaní a o finančnom poradenstve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (zákon č. 282/2017 Z. z.)“ na hypertextovom odkaze „kapitálový trh“ kladnú odpoveď na otázku, či môže investičnú službu sprostredkovania investičnej služby riadenia portfólia (portfólia riadeného ocp s povolením NBS) poskytovať samostatný finančný agent. Napriek nie celkom vecne správnej formulácii otázky je odpoveď NBS jednoznačná s poukazom na to, že sprostredkovanie tejto služby je možné v režime investičnej služby prijímanie a postupovanie pokynov s limitáciou na vymedzené druhy finančných nástrojov. Pozri: [navštívené dňa 3.9.2018] <https://www.nbs.sk/sk/dohladnad-financnym-trhom/dohlad/financne-sprostredkovanie-a-financne-poradenstvo/nazory-a-stanoviska> . Záver o možnosti realizácie sprostredkovateľskej činnosti spočívajúcej v uzatváraní zmlúv týkajúcich sa investovania do limitovaných druhov finančných nástrojov potvrdzuje aj pripravovaná sekundárna legislatíva NBS v roku 2018 na úseku dohľadu nad finančným sprostredkovaním a finančným poradenstvom (opatrenie, ktorým sa zavádzajú nové výkazy pre finančné sprostredkovanie a finančné poradenstvo), ktorá počíta s indikáciou počtu sprostredkovaných zmlúv týkajúcich sa fondov kolektívneho investovania.

o vhodnosti klientovi) a § 75 ods. 1 ZCP (obchodná dokumentácia o transakciách), ktoré súvisia práve s poskytovaním služby riadenia portfólia alebo s transakciami s finančnými nástrojmi, z čoho možno dedukovať možnosť/potrebu sprostredkovania uzatvárania týchto transakcií.

Napriek zrejmej snahe zákonodarcu obmedziť vymedzenie finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu by tým došlo k zníženiu ochrany investora, pretože by z právneho režimu ochrany klienta pri finančnom sprostredkovaní bolo vyňaté takéto sprostredkovanie, nehovoriac o zmienenom parodoxe výhodnejšieho podnikania (aj keď za určitých obmedzení vo vzťahu k rozsahu finančných nástrojov) v postavení finančného agenta v sektore kapitálového trhu oproti malému obchodníkovi s cennými papiermi, ktorý musí okrem iného naplňať aj prísne požiadavky kapitálovej primeranosti, hoci jeho výkon podnikateľskej činnosti podlieha prísnejšej reštrikcii.

Vzhľadom na pripustenie možnosti sprostredkovania zmlúv pri finančnom sprostredkovaní v sektore kapitálového trhu máme za to, že k takejto činnosti by mohlo dochádzať aj vo väzbe na poskytovanie investičného poradenstva.³¹ Dokonca možno uzatváranie zmlúv v režime tejto investičnej služby pre prax odporúčať, keďže sa s jej poskytovaním viaže vyšší stupeň ochrany investora (test vhodnosti). Ako však uvádza Hobza,³² vzhľadom k nižším štandardom pravidiel konania so zákazníkmi v prípade investičného sprostredkovania (rozumej finančného sprostredkovania, pozn. autora) oproti poskytovaniu investičného poradenstva prevažuje v praxi distribučná aktivita na kapitálovom trhu v pozícii poskytovateľov investičnej služby prijímanie a postupovanie pokynov klienta, nie v pozícii poskytovateľov investičného poradenstva (uvedené platí najmä pri komparácii počtu osôb vykonávajúcich finančné sprostredkovanie v sektore kapitálového trhu s počtom osôb vykonávajúcich finančné poradenstvo v sektore kapitálového trhu).

Viazaný investičný agent – špecifikum subjektu

Posledné špecifikum, ktoré uvedieme pre finančné sprostredkovanie v sektore kapitálového trhu, sa týka subjektu – viazaného investičného agenta – a výkonu niektorých jeho činností. Ide o osobu, ktorá na plnú a bezpodmienečnú zodpovednosť obchodníka s cennými papiermi,

31 Ponuka kúpy alebo predaja finančného nástroja sa do investičného poradenstva nezahŕňa ako „typická činnosť“. Pozri Komise pro cenné papíry: Metodika k investičným službám (MIS), s. 33.

32 HOBZA, M. Investiční služby v právní teorii a praxi, s. 94.

investičnej banky, zahraničného obchodníka s cennými papiermi alebo zahraničnej investičnej banky so sídlom na území iného členského štátu EHP vykonáva na základe písomnej zmluvy pre takúto inštitúciu finančné sprostredkovanie v sektore kapitálového trhu. Finančné sprostredkovanie v sektore kapitálového trhu vykonáva za rovnakých obmedzení ako finančný agent (pozri § 2 ods. 2 FinSproZ). **Osobitosťou výkonu** jeho činnosti (na rozdiel od finančných agentov pôsobiacich v sektore kapitálového trhu) **je možnosť vykonávať aj iné regulované činnosti ako finančné sprostredkovanie v sektore kapitálového trhu pre vyššie vymedzené inštitúcie so sídlom na území SR.** Tieto činnosti sú taxatívne vymedzené v § 61a ods. 2 ZCP:

- a) propagácia investičných služieb a vedľajších služieb zastupovanej inštitúcie,
- b) vyhľadávanie obchodných príležitostí,
- c) prijímanie pokynov od klientov alebo potenciálnych klientov a ich postúpenie,
- d) umiestnenie finančných nástrojov,
- e) poskytovanie investičného poradenstva.

Časť týchto činností (písmená c) a e)) sa zhoduje s vymedzením regulovaného finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu, avšak s významným diferencným znakom. Viazaný investičný agent môže vykonávať činnosti prakticky vo vzťahu ku všetkým druhom finančných nástrojov, nielen k cenným papierom kolektívneho investovania. Zároveň však nie je oprávnený nakladať s peňažnými prostriedkami ani s finančnými nástrojmi klienta.

Finančné sprostredkovanie v sektore kapitálového trhu a ďalšie zmienené činnosti môže viazaný investičný agent vykonávať len pre jednu zo zmienených inštitúcií.

Identicky ako pri výkone finančného sprostredkovania nie je zakotvená žiadna limitácia rozsahu inej – neregulovanej – činnosti. Dôležitým pre výkon dohľadu regulovaných činností a kontroly plnenia zákonných povinností je skutočnosť, že ak zahraničný obchodník s cennými papiermi využíva viazaného investičného agenta na území SR, potom sa na tohto nahliada optikou právneho režimu pobočky zahraničného obchodníka.

Záver

V článku boli analyzované niektoré kľúčové oblasti finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu. Pre jeho správne pochopenie

bolo dôležité vymedziť osobu klienta pri finančnom sprostredkovaní vo všeobecnosti a zamerať sa na základné mechanizmy jeho ochrany. Osobitne pre sektor kapitálového trhu bolo v článku poukázané na špecifiká ochrany klienta a špecifiká zakotvenia tomu zodpovedajúcich povinností finančného agenta, ktoré postupom času metamorfujú v dôsledku (ne) predvídaných zámerov zákonodarcu. Východiskom pre načrtnuté praktické problémy sa javí ústavne konformná argumentácia, ktorá vedie k záveru, že pri poskytovaní identických investičných služieb rôznymi subjektmi (finančným agentom a obchodníkom s cennými papiermi) dochádza k pretrvávaniu dvojkoľajnosti v právnom režime ich postavenia, predovšetkým v kontexte možností výkonu iných (neregulovaných a nedohliadaných) podnikateľských aktivít. Z toho možno vyvodiť existujúci nižší, resp. menej prísny stupeň regulácie pôsobenia na kapitálovom trhu pre finančných sprostredkovateľov (agentov), avšak pri snahe o zachovanie aspoň minimálneho štandardu ochrany investora, determinovanej právnou úpravou EÚ pre celý kapitálový trh.

Použitá literatúra:

BEŇO, M.: Vybrané aspekty MiFID II zamerané na zvýšenie ochrany investora. In: Biatec, 2018, č. 4, s. 12-16.

ĎURINA, M.: Podnikanie realitných kancelárií (vybrané problémy). In: Bulletin slovenskej advokácie, 2018, č. 6, s. 6-15.

HESEKOVÁ, S.: Distribúcia finančných produktov v rámci systému finančného sprostredkovania a finančné poradenstvo. In: ČUNDERLÍK, Ľ. a kol.: Právo finančného trhu. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017. 260 s. ISBN 978-80-8168-753-2.

HOBZA, M.: Distribuce investičních nástrojů a její právní regulace. Praha: Leges, 2016. 96 s. ISBN 978-80-7502-152-6.

HOBZA, M.: Investiční služby v právní teorii a praxi. Praha: Leges, 2017. 136 s. ISBN 978-80-7502-225-7.

HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A.: Investiční služby a nástroje po rekodifikaci. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2016. 292 s. ISBN 978-80-7400-533-6.

JANOVEC, M.: Odborná péče institucí působících na finančních trzích. In: MRKÝVKA, P., ŠRAMKOVÁ, D., VALDHANS, J. (ed.): Dny práva 2013. Interakce soukromého a finančního práva. Brno: MU Brno, 2014. S. 191-197. ISBN 978-80-210-6816-2.

MRKÝVKA, P.: Determinace a diverzifikace finančního práva. Brno: Masarykova univerzita, 2012. 222 s. ISBN 978-80-210-6041-8.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA: Názory a stanoviská. Odpovede Národnej banky Slovenska k otázkam týkajúcim sa novely zákona č. 186/2009 Z. z.

o finančnom sprostredkovaní a o finančnom poradenstve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (zákon č. 282/2017 Z. z.) - kapitálový trh, dostupné na: <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/financne-sprostredkovanie-a-financne-poradenstvo/nazory-a-stanoviska>.

LEŠČIŠIN, J.: Finančné trhy. Košice: Media Group, v.o.s., 1998. 192 s. ISBN 80-88835-16-X.

KOMISE PRO CENNÉ PAPIŘY: Metodika k investičním službám (MIS), dostupné na:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/metodiky/metodika_investicni_sluzby_2006.pdf.

Rozsudok Súdneho dvora EÚ z 30. mája 2013 vo veci C-604/11 (*Genil 48 SL, Comercial Hostelera de Grandes Vinos SL c/a Bankinter SA, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA*).

Rozsudok Súdneho dvora EÚ zo 14. júna 2017 vo veci C-75/16 (*Livio Menini, Maria Antonia Rampanelli c/a Banco Popolare Società Cooperativa*).

Rozsudok Ústavného súdu SR sp. zn. I. ÚS 3/98 z 5. januára 1998

Uznesenie Ústavného súdu SR sp. zn. IV. ÚS 5/2014-28 z 23. januára 2014

Kontaktné údaje:

doc. JUDr. Ľubomír Čunderlík, PhD.

e-mail: lubomir.cunderlik@flaw.uniba.sk

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta

Katedra finančného práva

Šafárikovo nám. 6

810 00 Bratislava

Slovenská republika

Trust ako právny inštitút – vybrané právne aspekty¹

Yana Daudrikh

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta

Abstrakt: Trust predstavuje v súčasnosti jednu z najzaujímavejších oblastí skúmania. Trust ako právny inštitút má svoje začiatky vo Veľkej Británii. Záujem kontinentálnej Európy o tento inštitút je spôsobený práve rozrastajúcou základňou záujemcov o túto formu správy majetku. V rámci článku sa preto budeme venovať otázkam súvisiacim s právnym základom trustu, pričom priblížime aj jednotlivé druhy trustov. Zároveň sa zameriame na Haagsky dohovor o trustoch.

Abstract: The Trust is currently one of the most interesting areas of research. Trust as a legal institute has its beginnings in the UK. The interest of continental Europe in this institute is due to the growing base of those interested in this form of asset management. Therefore, we will address issues related to the legal basis of trust, as we approach the different types of trust. At the same time, we will focus on The Hague Convention on the Law Applicable to Trusts and on their Recognition.

Key words: trust, trustee, settlor of the trust, Hague Trust Convention.

Ключевые слова: trust, správca, zakladateľ trustu, Haagsky dohovor o truste.

Právny základ trustu

Pod pojmom trust sa vo všeobecnosti rozumie vzťah medzi osobami, z ktorých jedna osoba spravuje majetok a druhá osoba z toho požíva úžitok.

Podstata trustu spočíva v uložení povinností podľa „práva spravodlivosti“ na osobu, ktorá je „právnym“ vlastníkom majetku (trustee), aby osoba konala v dobrej viere v rámci transakcií s majetkom v prospech inej osoby (beneficiary), ktorá má predovšetkým záujem o získanie výhod plynúcich z tohto majetku.² Správca (trustee) uchováva majetok na základe podmienok vzťahujúcich sa na inštitút trustu pre beneficianta.

1 Článok bol spracovaný ako výstup v rámci riešenia projektu VEGA 1/0440/17 s názvom „Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov.“

2 THOMAS, G., HUDSON, A. The law of Trusts, s. 13.

Trust definujú štyri základné pojmové znaky:

- Trust sa riadi „právom spravodlivosti“;
- Právo beneficenta na majetok je chránené „právom spravodlivosti“;
- Správcovi sa ukladajú povinnosti v súlade s „právom spravodlivosti“;
- Povinnosti ukladané správcovi majú dôvernú podstatu.

Teda ide o fiduciárny vzťah.³

V rámci inštitútu trustu platí základná zásada, podľa ktorej osoba môže byť správcom len do momentu, kým nenadobudne vedomosť o skutočnostiach, ovplyvňujúcich jeho svedomie (dobromyseľnosť).⁴ Príkladom môže byť situácia, keď osoba nadobudne bicykel. Fakt nadobudnutia bicykla môže urobiť z osoby správcu, ale len do momentu zistenia, že bicykel patrí inej osobe. V tomto prípade sa správca bude považovať za nepoctivého (nedobromyseľného) majiteľa bicykla.

V prípade nedodržania povinností správcu vo vzťahu k spravovanému majetku, je správca povinný doplniť fond trustu (trust fund), teda zverený majetok. Beneficient je oprávnený žiadať od správcu plnenie jeho povinností a doplnenie fondu trustu.

Samostatné miesto v inštitúte trustu má **zakladateľ trustu** (settlor of the trust). Jeho úloha sa v zásade obmedzuje na vyhlásenie o zriadení trustu. Zakladateľ trustu je oprávnený vo vzťahu k svojmu majetku, ktorého je vlastníkom, vyhlásiť seba za správcu tohto majetku a určiť beneficenta.

V súčasnosti existuje niekoľko **druhov trustov**, predovšetkým ide o:

- Explicitný trust (express trust)
- Implicitný trust (implied trust)
- Trust vyplývajúci zo zákona (constructive trust, resulting trust)
- Charitatívny trust (charitable trust, non - charitable (commercial) trust).

Express trust predstavuje vedome vytvorený trust majiteľom majetku. Zakladateľ trustu spravidla písomne vyhlasuje svoj zámer vytvoriť explicitný trust v prospech beneficentov, medzi ktorými môže byť aj spomínaný zakladateľ trustu. V zásade sa vyžaduje, aby zakladateľ trustu mal plnú právnu spôsobilosť, vrátane plného práva nakladať s majetkom.

3 THOMAS, G., HUDSON, A. The law of Trusts, s. 14.

4 THOMAS, G., HUDSON, A. The law of Trusts, s. 15 – 16.

Podmienka právnej spôsobilosti bola upravená na základe precedensu z roku 1841 (Saunders vs. Vautier).⁵ Okrem toho je dôležité uviesť vo vyhlásení presné vymedzenie majetku a rovnako tak aj okruh beneficentov. Možný okruh beneficentov bol taktiež upravený precedensom, a to z roku 1805 (Morice vs. Bishop of Durham). V prípade nedodržania vyššie uvedených podmienok sa explicitný trust vyhlasuje súdom za neplatne uzatvorený.

Implied trust bol na začiatku stotožňovaný so zámerom zakladateľa trustu zriadiť implicitný trust, teda nešlo o jasný zámer, ale tento zámer sa predpokladal.⁶ Tento pojem sa však začal používať v inom kontexte a začal zahrňovať trust vyplývajúci zo zákona, teda *constructive trust* a *resulting trust*.

Constructive trust vyplýva priamo zo zákona. Vo všeobecnosti platí, že akonáhle sa osoba dozvie, že nemá právo vlastníť majetok, ktorý vlastní, táto osoba sa okamžite stáva *constructive trustee*.

Resulting trust vzniká na základe zákona predovšetkým v takých prípadoch, v ktorých je potrebné vrátiť majetok, a to z dôvodu zmeny okolností a nedosiahnutia pôvodných právnych cieľov. Napríklad neplatnosť explicitného trustu vedie ku skutočnosti, že osoba vlastniaca majetok má právo na *resulting trust*, ktorý ju zaväzuje vrátiť majetok pôvodnému majiteľovi.

V prípade *Charitable trust* je subjektívne zloženie samotného vzťahu najmenej dôležité. Charitatívny trust môže mať variabilné zloženie správcov a beneficentov. Okrem toho vyhlásenie zakladateľa trustu môže ustanoviť právo zmeny prvotného účelu, na ktorý bol určený majetok. Pojem charita je stále upravený zákonom o charitatívnom (charitable) truste z roku 1601.⁷ Podľa spomínaného zákona je pojem charita upravený ako jednotlivé ciele, ide o nasledovné:

- Zbavenie sa chudoby;
- Podpora vzdelávania;
- Podpora náboženstva;
- Ďalšie ciele, ktoré slúžia na dosiahnutie verejného blahobytu.

Každý z vyššie uvedených cieľov má určitý význam, ktorý sa zakladá na legislatíve a súdnych precedensoch. Napríklad pojem chudoba neznamená úplnú chudobu (napr. bezdomovstvo). Môže ísť o situáciu, v ktorej sa ľudia nachádzajú blízko úplnej chudoby. Stav chudoby sa

5 PENNER, J. E. The Law of Trusts, s. 69.

6 KEETON, G. The Law of Trusts, s. 61 - 62.

7 HAYTON, D. J. The Law of Trusts, s. 105.

posudzuje súdmi v každom konkrétnom prípade individuálne. Napríklad v prípade poskytnutia pomoci manželkám a deťom bývalých zamestnancov spoločnosti sa za základ berie štandardný finančný stav osôb určitej profesie.⁸ Zároveň však platí, že charitatívny trust je zriadený za účelom zmiernenia chudoby a nemal by viesť k obohateniu beneficentov.

V prípade, ak cieľ stanovený pri zriadení charitatívneho trustu nemôže byť naplnený, do úvahy prichádza možnosť uplatnenia *resulting trust*. V prípade tejto situácie je ešte možné uplatniť aj doktrínu „cy-près“, spočívajúcej v možnosti použitia tohto majetku na iný účel, ktorý je významovo blízky prvotným cieľom. Podmienkou je prijatie rozhodnutia súdom, respektíve charitatívnou komisiou. Je dôležité, aby zakladateľ trustu jednoznačne prejavil zámer vytvoriť charitatívny trust.⁹

Haagsky dohovor o truste

Prijatie Haagskeho dohovoru o truste (Hague Convention on the Law Applicable to Trusts and on their Recognition) sa dá nazvať prvým krokom k riešeniu otázok súvisiacich s trustom. Na medzinárodnej úrovni sa riešili otázky súvisiace s pojmom trust, ako aj otázka určenia práva, ktoré sa bude používať vo vzťahu k trustom. Okrem toho došlo aj k dohode v otázke postupu jedného štátu, ktorý uzná trust spravovaný právom iného štátu.

Haagsky dohovor o truste sa neuplatňuje automaticky na celú krajinu, ak jej časti majú svoje vlastné právne systémy. Táto zásada má mimoriadny význam pre federálne štáty, ale zároveň aj pre iné štáty, napríklad Španielsko, ktoré taktiež majú viaceré právne systémy v rámci jedného štátu.¹⁰

Po obsahovej stránke je Haagsky dohovor o truste dosť stručný, obsahuje iba 32 článkov. Úvodné články obsahujú relatívne univerzálnu definíciu pojmu trust a ďalšie charakteristiky tohto inštitútu. Za dôležitý považujeme čl. 3 Haagskeho dohovoru o trustoch, ktorý priamo upravuje oblasť pôsobenia dohovoru, pričom ide výlučne o dobrovoľne zriadené trusty, ktoré možno písomne potvrdiť. Písomné potvrdenie zriadenia trustu však nemusí mať formu písomného vyhlásenia o zriadení trustu. Zároveň písomné potvrdenie nemusí byť podpísané zakladateľom trustu.¹¹

8 KEETON, G. The Law of Trusts, s. 135.

9 HAYTON, D. J. The Law of Trusts, s. 119.

10 GRAZIADEI, M, MATTEI, U., SMITH, L. Commercial Trusts in European Private Law, s. 63.

11 HAYTON, D. The Hague Convention on the Law Applicable to Trusts and on their Recognition, s. 263.

Z uvedeného je zrejmé, že Haagsky dohovor o truste sa nebude aplikovať na trusty, ktoré boli zriadené ústne, na základe súdneho rozhodnutia alebo v súlade so zákonom. Zároveň však štáty môžu rozšíriť uplatniteľnosť Haagskeho dohovoru o truste aj na iné druhy trustov. Napríklad Veľká Británia zákonom o uznávaní trustov z roku 1987 doplnila aj trusty založené súdnym rozhodnutím.¹²

Nasledujúce články (čl. 6 a 7) Haagskeho dohovoru o truste upravujú otázku výberu práva, ktorým sa bude spravovať zriadený trust. V zásade platí to, že rozhodné právo má vybrať zakladateľ trustu. V opačnom prípade sa bude postupovať podľa nasledujúcich kritérií:

- miesto zriadenia trustu zvoleného zakladateľom trustu;
- miesto umiestnenia spravovaného majetku;
- miesto sídla alebo riadenia podnikateľskej činnosti správcu;
- objekty trustu a miesta realizácie trustu.

V rámci **Európskej únie** boli taktiež podniknuté kroky k „legalizácii“ trustu. V roku 2006 boli v Európskej únii vytvorené dve pracovné skupiny *Common Frame of Reference*. Jedna zo skupín *Acquis Group* sa okrem iného zaoberá unifikáciou práva platného pre trusty. Záverom práce skupiny bolo vytvorenie *Draft Common Frame of Reference*, ktorý sa zaoberal trustami.¹³ Napriek viacerým nedostatkom v texte spomínaného návrhu môžeme celkovo skonštatovať, že ide o dôležitý krok smerujúci k zblíženiu európskych kontinentálnych právnych systémov v oblasti trustu.

Záver

Trust ako právny inštitút začína byť populárny aj v kontinentálnej Európe. Záujem o tento inštitút bezpochyby ukazuje na jeho jedinečnosť a potrebnosť pre spoločnosť. Keďže trust „pochádza“ z Veľkej Británie, veľká časť jeho obsahu je vo viacerých prípadoch ťažko priamo aplikovateľná v rámci štátov kontinentálnej Európy. Jednoduché kopírovanie obsahu trustu a jeho transplantácia do právnych systémov štátov Európy nie je možná. Je preto nevyhnutné pochopiť fungovanie trustu v podmienkach anglického právneho systému a pomocou určitých projektov, napríklad zo strany Európskej únie, sa pokúsiť „preniesť“ tento zložitý inštitút do podmienok ostatných štátov súčasnej Európy.

12 FAWCETT, J. J., CARRUTHWRS, J. M. Cheshire, North & Fawcett Private International Law, s. 1313.

13 BRAUN, A. Trusts in the Draft Common Frame of Reference: the “Best solution” for Europe?, s. 327 – 329.

Použitá literatúra:

BRAUN, A.: Trusts in the Draft Common Frame of Reference: the “Best solution” for Europe? In: Cambridge Law Journal, 2011, Vol. 70, s. 327 – 352.

FAWCETT, J. J., CARRUTHWRS, J. M.: Cheshire, North & Fawcett Private International Law. Oxford: Oxford University Press, 2008. 1390 s. ISBN 978-0-19-928438-2.

GRAZIADEI, M., MATTEI, U., SMITH, L.: Commercial Trusts in European Private Law. Cambridge: University Press, 2005. 630 s. ISBN 978-052-111560-5.

HAYTON, D. J.: The Law of Trusts. London: Sweet & Maxwell, 1998. 205 s. ISBN 978-184-703730-5.

HAYTON, D.: The Hague Convention on the Law Applicable to Trusts and on their Recognition. In: International and Comparative Law Quarterly, 1987, vol. 36, s. 260 – 282.

KEETON, G.: The Law of Trusts. London: Sweet & Maxwell, 1963. 666 s. ISBN 978-085-992369-9.

PENNER, J.E.: The Law of Trusts. Oxford: University Press, 2005. 586 s. ISBN 978-0406973641.

THOMAS, G., HUDSON, A.: The law of Trusts. Oxford: Oxford University Press, 2010. 1896 s. ISBN 978-019-955028-9.

Kontaktné údaje:

JUDr. Yana Daudrikh, PhD.

e-mail: daudrikh@yahoo.com

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta

Katedra finančného práva

Šafárikovo námestie č. 6

810 00 Bratislava

Slovenská republika

Vybrané aspekty peer to peer lendingu¹

Simona Heseková Bojmírová

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta

Abstract: The article focuses on the question of peer to peer lending in terms of European and Slovak legislation. The article discusses the issue in the light of recent changes at European level as well as interdisciplinary issues in the application of the legislation of the Slovak Republic.

Abstrakt: Článok sa zaoberá čoraz aktuálnejšou otázkou peer to peer lendingu v podmienkach európskej a slovenskej legislatívy. Článok rozoberá danú otázku z pohľadu recentných zmien na európskej úrovni ako aj interdisciplinárnych otázok v rámci aplikácie legislatívy Slovenskej republiky.

Key words: peer to peer lending, crowdfunding, consumer, European legislation, Slovak legislation

Kľúčové slová: peer to peer lending, crowdfunding, spotrebiteľ, legislatíva Európskej únie, slovenská legislatíva

Úvod

Peer to peer lending známe aj ako kolektívne požičiavania je jedným z druhov crowdfundingu. Napriek tomu, že táto forma inovatívneho financovania, ktorá je orientovaná najmä na fyzické osoby a malé podniky naberaá na čoraz väčšej popularite, v podmienkach Európskej únie absentuje legislatíva, ktorá by tento druh kolektívneho požičiava priamo upravovala. V súvislosti s absentujúcou legislatívou sa v čoraz väčšej miere vynárajú otázky spojené s potrebou regulácie tejto činnosti, ako aj potrebou legislatívneho zakotvenia dohľadu nad výkonom tejto činnosti. Máme za to, že otázka potreby regulácie tejto činnosti je spojená najmä s i) potrebou ochrany klientov, prednostne v orientácií na ochranu klientov, ktorí sú fyzické osoby- spotrebiteľia a v nadväznosti na to s ii) rastúcou zadlženosťou domácností.

1 Článok bol spracovaný ako výstup v rámci riešenia projektu VEGA 1/0440/17 s názvom „Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov“.

Peer to peer lending

Peer to peer lending v podmienkach Európskej únie

Základnou charakteristickou črtou crowdfundingu je myšlienka umožniť osobám, ktoré sa snažia získať finančné prostriedky, zhromaždiť peniaze od veľkého množstva investorov prostredníctvom online platforiem.² Crowdfunding je realizovaný súčinnosťou troch aktérov:

- crowdfundingovej platformy, ktorá pôsobí de facto ako sprostredkovateľ a médium medzi podporovateľmi a projektmi, resp. ich majiteľmi, prevádzkuje online infraštruktúru a pravidla aj zabezpečuje platobné rozhranie buď v rámci vlastných služieb, alebo prostredníctvom tretích strán;
- majiteľov projektov, ktorí pripravia crowdfundingovú kampaň, zostavujú ponuku pre podporovateľov a následne aj projekt realizujú; a
- podporovateľov, ktorí si môžu vybrať spomedzi ponuky kampaní jednotlivých projektov a vybrané projekty podporiť.³

Peer to peer lending ako jeden z druhov crowdfundingu kopíruje schému troch subjektov, pričom na jednej strane vystupuje skupina investorov so záujmom investovať voľné finančné prostriedky a na druhej strane skupina dlžníkov. Dlžník si tak namiesto požičania finančných prostriedkov z jedného zdroja, teda od jedného veriteľa, požičia finančné prostriedky od väčšieho množstva jednotlivcov- investorov (veriteľov). Sprostredkovanie vzťahu dlžníka a investora je zabezpečené prostredníctvom internetovej platformy. V rámci peer to peer pôžičiek pôsobia tri subjekty a to dlžník, investori, ktorí sú ochotní poskytnúť finančné prostriedky dlžníkovi a internetová platforma, ktorá umožňuje stretnutie dlžníka a investora. Už samotný názov peer to peer lending evokuje rovnoprávnosť dlžníka a investora, ktorí sú v postavení „rovný s rovným“.⁴

Samotná legislatívna úprava, ako aj názory na potrebu jej zakotvenia, prešli v recentnom období výraznými zmenami. Od roku 2014 prebiehajú rokovania na úrovni Európskej únie k potrebe

2 EURÓPSKA KOMISIA: Vysvetlenie pojmu kolektívne investovanie. dostupné na: <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/10229?locale=sk>.

3 SALAYOVÁ, S., MAZÚR., J. Crowdfunding, s. 26.

4 Bližšie aj EURÓPSKA KOMISIA: Vysvetlenie pojmu kolektívne investovanie. dostupné na: <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/10229?locale=sk>.

regulácie crowdfundingu.⁵ V roku 2016 Európska komisia dospela k záveru, že neexistujú žiadne závažné dôvody na politický zásah na úrovni Európskej únie. V nasledujúcich obdobiach však boli identifikované významné prekážky v cezhraničnej činnosti a rozvoji vnútorného trhu, čo v korelácii so sústreďovaním sektora európskeho kolektívneho financovania v niekoľkých členských štátoch zdôraznilo potrebu poskytnúť širší prístup k tejto metóde financovania v prospech záujemcov o financovanie a investorov vo všetkých členských štátoch. V dôsledku týchto zmien, ako a j v záujme uľahčenia rozširovania služieb kolektívneho financovania v rámci celého vnútorného trhu, pristúpila Európska komisia v marci 2018 k návrhu Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o európskych poskytovateľoch služieb kolektívneho financovania (ECSP) pre podnikanie (ďalej len „návrh nariadenia“). Návrh priamo reagoval na problémy spojené s absenciou legislatívy v tejto oblasti, ktorá okrem iného sťažovala poskytovanie služieb crowdfundingu na cezhraničnej báze kvôli existencii rôznorodnej národnej legislatívy. V návrhu nariadenia Európska komisia uvádza, že kolektívne financovanie má ako nová forma technologicky podporovanej finančnej služby potenciál pomôcť lepšie spárovať investorov s podnikateľskými projektmi, ktoré potrebujú financovanie.⁶ Zároveň sa podľa názoru Európskej komisie kolektívne financovanie môže stať dôležitým zdrojom nebankového financovania a môže tak podporiť zastrešujúce ciele únie kapitálových trhov spočívajúce v podporovaní udržateľnejšej finančnej integrácie a súkromných investícií v prospech tvorby pracovných miest a hospodárskeho rastu.⁷

Návrh nariadenia prvýkrát operuje s legálnou definíciou crowdfundingu ako služby kolektívneho financovania, pod ktorou návrh nariadenia rozumie spárovanie záujmu investorov a vlastníkov projektov o podnikateľské financovanie prostredníctvom využívania platformy kolektívneho financovania, ktorá pozostáva z ktorejkoľvek z týchto činností:

-
- 5 Bližšie aj Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov „Uvoľnenie potenciálu kolektívneho financovania v Európskej únii“, COM(2014) 172 final, 27.3.2014.
 - 6 Bližšie Dôvodová správa k návrhu Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o európskych poskytovateľoch služieb kolektívneho financovania (ECSP) pre podnikanie, COM(2018) 113 final, 2018/0048 (COD).
 - 7 Jednou z priorít Komisie je vytvoriť úniu kapitálových trhov (CMU), ktorej cieľom je rozšíriť prístup k financovaniu pre inovatívne spoločnosti, startupy a iné nekótované spoločnosti.

- i) uľahčenie poskytovania úverov;
- ii) umiestnenie bez pevného záväzku uvedené v bode 7 oddielu A prílohy I k smernici 2014/65/EÚ v súvislosti s prevoditeľnými cennými papiermi vydanými vlastníkami projektov a prijímanie a postupovanie pokynov klientov uvedené v bode 1 oddielu A prílohy I k smernici 2014/65 v súvislosti s uvedenými prevoditeľnými cennými papiermi;⁸

V súvislosti s cieľom návrhu nariadenia, ktorý spočíva v podpore cezhraničného podnikateľského financovanie odstránením prekážok fungovania vnútorného trhu so službami kolektívneho financovania, sa návrhom nariadenia stanovujú jednotné požiadavky na:

a) činnosť a organizáciu poskytovateľov služieb kolektívneho financovania;

b) udeľovanie povolení poskytovateľom služieb kolektívneho financovania a dohľad nad nimi; c) transparentnosť a marketingovú komunikáciu v súvislosti s poskytovaním služieb kolektívneho financovania v Únii.⁹

Návrh nariadenia síce predstavuje významný krok v procese legislatívnej úpravy crowdfundingu, ale zároveň explicitne stanovuje, že služby kolektívneho financovania vo vzťahu k poskytovaniu úverov spotrebiteľom v zmysle vymedzenia uvedeného v článku 3 písm. a) smernice Európskeho parlamentu a Rady 2008/48/ES⁷ by nemali patriť do rozsahu pôsobnosti nariadenia. Návrh nariadenia sa nevzťahuje na služby poskytované vlastníkom projektov (osobám, ktoré chcú financovať svoj projekt kolektívneho financovania prostredníctvom platformy kolektívneho financovania), ktorí sa považujú za spotrebiteľov v zmysle vymedzenia uvedeného v článku 3 písm. a) smernice 2008/48/ES. Z toho dôvodu návrh nariadenia nezahŕňa poskytovanie spotrebiteľských úverov na spotrebné účely, keďže nejde o poskytovanie podnikateľských úverov a čiastočne to patrí do rozsahu pôsobnosti existujúcich právnych predpisov Európskej únie, konkrétne: i) keď spotrebiteľ dostane úver na osobnú spotrebu a koná mimo svojej profesie, takáto činnosť patrí do rozsahu pôsobnosti smernice

8 „Vlastník projektu“ je každá osoba, ktorá chce financovať svoj projekt kolektívneho financovania prostredníctvom platformy kolektívneho financovania; „investor“ je každá osoba, ktorá prostredníctvom platformy kolektívneho financovania poskytuje úvery alebo nadobúda prevoditeľné cenné papiere.

9 „Poskytovateľ služieb kolektívneho financovania“ je právnická osoba, ktorá poskytuje služby kolektívneho financovania a na tento účel jej Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA) udelil povolenie v súlade s článkom 11 nariadenia.

o spotrebiteľských úveroch a ii) v prípade, že spotrebiteľ dostane úver na kúpu nehnuteľnosti, táto činnosť patrí do rozsahu pôsobnosti smernice o hypotekárnych úveroch.¹⁰ Navyše nariadenie je zamerané najmä na cezhraničné podnikateľské financovanie a to odstránením prekážok fungovania vnútorného trhu so službami kolektívneho financovania. Napriek tomu, že sa návrh nariadenia nevzťahuje na peer to peer lending, poskytuje v rámci definície služieb kolektívneho financovania aj definíciu samotného peer to peer lendingu ako činnosti uľahčenia poskytovania úverov.¹¹ Na úrovni Európskej únie tak pretrváva absencia legislatívy upravujúcej problematiku peer to peer lendingu a jednotlivým štátom je ponechaný priestor na kreáciu vlastnej legislatívy upravujúcej tento druh financovania.

Peer to peer lending v podmienkach slovenskej legislatívy

Tak ako na európskej úrovni, aj v podmienkach Slovenskej republiky absentuje legislatíva, ktorá by priamo upravovala peer to peer lending. V súvislosti s absenciou legislatívy upravujúcou túto oblasť, sa do popredia dostávajú otázky spojené s potrebou regulácie a výkonu dohľadu nad touto činnosťou, s ochranou spotrebiteľa, resp. finančného spotrebiteľa, ako aj otázkou preuvereňovania domácností. Daným otázkam sa budeme venovať v kontexte poskytovania pôžičiek peer to peer spôsobom fyzickým osobám.

V súvislosti s otázkou regulácie a dohľadu nad poskytovaním pôžičiek peer to peer spôsobom je potrebné konštatovať, že táto činnosť rovnako ako aj subjekty, ktoré ju vykonávajú nepodlieha dohľadu Národnej banky Slovenska. Základný právny predpis vymedzujúci dohľad nad finančným trhom predstavuje zákon č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov (ďalej len „zákon o dohľade nad finančným trhom“), ktorý zároveň ustanovuje postavenie a oprávnenia Národnej banky Slovenska pri výkone dohľadu, pričom generálne splnomocnenie na výkon dohľadu nachádzame v zákone č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska.¹² Za dohliadané subjekty zákon o dohľade nad finančným trhom považuje subjekty vymedzené v §1

10 Návrh NARIADENIA EÚÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY o európskych poskytovateľoch služieb kolektívneho financovania (ECSP) pre podnikanie, 2018/0048 (COD).

11 Explanatory memorandum on European Union legislation, 7049/18, COM (2018)113 Final and 7048/18 COM (2018) Final.

12 Národná banka Slovenska zabezpečuje ochranu finančného spotrebiteľa od januára 2015.

ods. 3 zákona. V oblasti poskytovania úverov ide najmä o banky, pobočky zahraničných bánk, veriteľov a iných veriteľov vymedzených osobitným zákonom, medzi ktorých patria veritelia, ktorí poskytujú spotrebiteľské úvery a úvery na bývanie. Za veriteľa, ktorý môže poskytovať úvery na bývanie sa považuje banka alebo pobočka zahraničnej banky, ktorá poskytuje úvery na bývanie a má bankové povolenie od Národnej banky Slovenska. Pri veriteľovi, ktorý nie je bankou a poskytuje úvery na bývanie musí ísť o fyzickú osobu alebo právnickú osobu, ktorá má povolenie od Národnej banky Slovenska v zmysle zákona o spotrebiteľských úveroch a spĺňa podmienky navyše stanovené v zákone o úveroch na bývanie.¹³ Zákon o spotrebiteľských úveroch rozlišuje udelenie povolenia na poskytovanie spotrebiteľských úverov bez obmedzenia poskytovania spotrebiteľských úverov a v obmedzenom rozsahu, v závislosti od čoho sa líšia aj podmienky na udelenie povolenia. Zároveň zákon o spotrebiteľských úveroch operuje s dvoma „kategóriami“ veriteľov a to veriteľmi a inými veriteľmi. Za veriteľa sa považuje fyzická osoba alebo právnická osoba, ktorá ponúka alebo poskytuje spotrebiteľský úver v rámci svojej podnikateľskej činnosti. Iným veriteľom sa rozumie právnická osoba, ktorá v rámci svojho podnikania ponúka alebo poskytuje úvery alebo pôžičky, ktorých výška je menej ako 100 eur a viac ako 75 000 eur alebo úvery, ktoré sa musia splatiť v lehote nepresahujúcej tri mesiace. Tieto úvery alebo pôžičky navyše nesmú spĺňať žiadnu z taxatívne uvedených podmienok obsiahnutých v zákone o spotrebiteľských úveroch. Iný veriteľ je oprávnený ponúkať a poskytovať úver alebo pôžičku, ktoré nie sú spotrebiteľským úverom a ktoré sú poskytované inými veriteľmi spotrebiteľom, len na základe povolenia pre iného veriteľa udeleného Národnou bankou Slovenska.¹⁴ Berúc do úvahy konštrukciu poskytovania pôžičiek peer to peer spôsobom, osoba, ktorá zabezpečuje prevádzku internetovej platformy, umožňujúcej stretnutie dlžníka a investora neposkytuje finančné prostriedky priamo dlžníkom. Vzhľadom na postavenie účastníkov pri poskytovaní pôžičiek peer to peer spôsobom nie je možné subsumovať túto osobu pod dohliadané subjekty v zmysle zákona o dohľade nad finančným trhom.¹⁵

13 K zmenám v podmienkach získania povolenia na poskytovanie spotrebiteľských úverov pozri aj SEDLÁČKOVÁ, O. Nové povinnosti poskytovateľov spotrebiteľských úverov od 1. apríla 2015, s. 15.

14 V súčasnosti podľa registra Národnej banky Slovenska ako iný veriteľ pôsobí iba spoločnosť TRILA Finance, s. r. o., ktorá sa špecializuje na relatívne nízke pôžičky s krátkodobou splatnosťou.

15 Zároveň nie je možné subsumovať dané subjekty pod pôsobnosť zákona č. 186/2009

Otáznu zostáva možnosť aplikácie ustanovení zameraných na ochranu finančného spotrebiteľa a výkonu dohľadu Národnou bankou Slovenska v tejto oblasti. V zmysle legálnej definície finančného spotrebiteľa podľa zákona o dohľade nad finančným trhom sa finančným spotrebiteľom rozumie spotrebiteľ na finančnom trhu, s ktorým pri ponúkaní finančnej služby alebo pri uzatváraní alebo plnení spotrebiteľskej zmluvy o poskytnutí finančnej služby koná dohliadaný subjekt alebo osoba konajúca v mene alebo na účet dohliadaného subjektu. V súlade s legálnou definíciou tak musí ísť o vzťah medzi spotrebiteľom a dohliadaným subjektom. Nakoľko subjekt zastrešujúci poskytovanie pôžičiek peer to peer spôsobom nie je možné považovať za dohliadaný subjekt, nie je možné na vzťah, ktorý vznikne medzi subjektom, ktorý prevádzkuje portál kolektívneho požičiavania a veriteľom alebo dlžníkom aplikovať ustanovenia zamerané na ochranu finančného spotrebiteľa.

Aj keď pôsobenie subjektov v rámci peer to peer lendingu je vyňaté spod ochrany finančného spotrebiteľa, je možné na určité vzťahy vznikajúce v rámci peer to peer lendingu aplikovať ustanovenia zamerané na ochranu spotrebiteľa ako takého. V tomto smere je potrebné rozlišovať i) vzťah, ktorý vznikne medzi subjektom, ktorý prevádzkuje portál kolektívneho požičiavania a veriteľom alebo dlžníkom a ii) samotný vzťah medzi veriteľom a dlžníkom. V rámci konštrukcie právnych vzťahov pri poskytovaní pôžičiek peer to peer spôsobom sa v podmienkach Slovenskej republiky stretávame s dvoma typmi zmluvných vzťahov, ktoré sú založené na rámcovej zmluve o spolupráci a zmluve o pôžičke. Vzťah medzi subjektom, ktorý prevádzkuje portál prostredníctvom ktorého sa poskytujú verejnosti pôžičky peer to peer spôsobom a dlžníkom alebo investorom je založený na rámcovej zmluve o spolupráci ako inominátnej zmluve, ktorá sa riadi Občianskym zákonníkom. V rámci tohto vzťahu vystupuje i) dlžník a investor ako fyzická osoba, pričom ani jeden z nich nevystupuje ako podnikateľ, a ii) prevádzkovateľ portálu. Rámcovú zmluvu uzavretú medzi dlžníkom alebo investorom a prevádzkovateľom portálu je možné považovať za spotrebiteľskú zmluvu podľa Občianskeho zákonníka ako zmluvu bez ohľadu na právnu formu, ktorú uzatvára dodávateľ so spotrebiteľom, kde ako dodávateľ vystupuje prevádzkovateľ portálu a dlžník alebo investor

Z. z. o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve a o zmene a doplnení niektorých zákonov, nakoľko nie sú splnené atribúty pojmov finančnej služby a finančnej inštitúcie, ktoré vymedzujú činnosť finančného sprostredkovania a poradenstva.

ako spotrebiteľ. Na rámcovú zmluvu je možné aplikovať ustanovenia o spotrebiteľských zmluvách, ako aj iné ustanovenia upravujúce právne vzťahy, ktorých účastníkom je spotrebiteľ. Samotný vzťah medzi veriteľom a dlžníkom je založený na zmluve o pôžičke. Zmluvu o pôžičke nie je možné považovať za spotrebiteľskú zmluvu a teda sa na ňu neaplikujú ustanovenia na ochranu spotrebiteľa a to z dôvodu, že ani jedna osoba v tomto vzťahu nevystupuje ako dodávateľ, teda osoba, ktorá pri uzatváraní a plnení spotrebiteľskej zmluvy koná v rámci predmetu svojej obchodnej alebo inej podnikateľskej činnosti. V prípade, že by bol investor podnikateľom a poskytoval by pôžičky v rámci svojej podnikateľskej činnosti bolo by potrebné povolenie Národnej banky Slovenska a daný veriteľ by spadal pod dohliadané subjekty.¹⁶

Potreba regulácie a ochrany spotrebiteľa v oblasti poskytovania pôžičiek peer to peer spôsobom úzko súvisí aj s otázkou vzrastajúcej zadlženosti domácností. Práve rast zadlženosti domácností predstavuje jeden z hlavných dôvodov, ktoré viedli k postupnému sprísňovaniu legislatívy v oblasti poskytovania úverov. Postupné sprísňovanie legislatívy v oblasti poskytovania úverov, a to najmä z pohľadu nastavenie podmienok, ktoré musia dlžníci spĺňať aby im bol poskytnutý úver, je jedným z faktorov, ktoré môžu smerovať k zvýšeniu atraktivity poskytovania pôžičiek peer to peer spôsobom.

Tempo, ktorým sa v súčasnosti zadlžujú slovenské domácnosti aj podniky, je podľa informácií Národnej banky Slovenska jedno z najrýchlejších v Európskej únii. Hlavným faktorom sú najmä klesajúce úrokové sadzby, ktoré podporujú dopyt a zároveň vytvárajú tlak na finančné subjekty, aby kompenzovali klesajúce marže výraznou úverovou, resp. investičnou aktivitou.¹⁷ Tým sa však výrazne zvyšuje citlivosť bánk a domácností na prípadný nepriaznivý ekonomický vývoj.¹⁸ Medzinárodné inštitúcie vrátane Európskej centrálnej banky a Medzinárodného menového

16 V zmysle zákona o spotrebiteľských úveroch veriteľom je fyzická osoba alebo právnická osoba, ktorá ponúka alebo poskytuje spotrebiteľský úver v rámci svojej podnikateľskej činnosti a iným veriteľom je právnická osoba, ktorá v rámci svojho podnikania ponúka alebo poskytuje úvery alebo pôžičky za zákonom stanovených podmienok.

17 K problematike zadlžovania domácností pozri aj RYCHTÁRIK, Š. Zadlžovanie domácností, s. 14 - 17.

18 NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA: Správa o finančnej stabilite k máju 2018. dostupné na: https://www.nbs.sk/_img/Documents/ZAKLNBS/PUBLIK/SFS/protected/SFS_052018.pdf.

fondy rovnako opakovane upozorňujú na riziká, ktoré vyplývajú z rastu zadlženosti. Ratingová agentúra Standard&Poor's vo svojej správe z 26. januára 2018 upozornila na to, že môže zväziť zhoršenie ratingu Slovenskej republiky v prípade, ak bude pokračovať rýchly rast retailových úverov, ktorý vytvára ekonomické nerovnováhy zhoršujúce finančnú stabilitu. S&P zároveň uvádza, že očakáva implementáciu dodatočných opatrení s cieľom zmierniť tieto riziká.¹⁹

Legislatívny vývoj postupne reagoval na riziká spojené s rastom zadlženosti viacerými novelizáciami zákona č. 129/2010 Z. z. o spotrebiteľských úveroch a o iných úveroch a pôžičkách pre spotrebiteľov a o zmene a doplnení niektorých zákonov (ďalej len „zákon o spotrebiteľských úveroch“) a zákona č. 90/2016 Z.z. o úveroch na bývanie a o zmene a doplnení niektorých zákonov (ďalej len „zákon o úveroch na bývanie“). Rovnako Národná banka Slovenska prijala opatrenia upravujúce limity pre úverové štandardy, ktoré výraznou mierou prispeli k obozretnjšiemu nastaveniu daných štandardov. Tieto opatrenia boli orientované najmä na stanovenie obozretných zásad pre poskytovanie úverov v oblasti stanovenia a dodržiavania limitov pre ukazovateľ schopnosti spotrebiteľa splácať úvery, overovanie príjmov spotrebiteľa, obozretného stanovenia, dodržiavania limitov a pravidiel pre maximálnu splatnosť a spôsob splácania úveru, špecifikáciu obozretných pravidiel pre poskytovanie úverov prostredníctvom finančných sprostredkovateľov a v prípade úverov na bývanie limitu na ukazovateľ zabezpečenia úveru na bývanie.

Napriek postupne sprísňujúcim sa podmienkam čerpania úverov, podľa Národnej banky Slovenska stále pretrváva potreba prijatia prísnejších úverových štandardov, ktorá vyústila do recentných zmien v opatreniach upravujúcich podmienky poskytovania úverov.²⁰ Deklarovaným cieľom

19 NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA: Najčastejšie otázky k zmenám podmienok poskytovania úverov od 1. júla 2018. 02. 05. 2018. dostupné na: https://www.nbs.sk/sk/informacie-pre-media/tlacove-spravy/spravy-vseobecne/detail-tlacovej-spravy/_najcastejsie-otazky-k-navrhovanim-zmenam-podmienok-poskytovania-uverov.

20 Právny rámec pre tieto opatrenia predstavuje zákon č. 90/2016 Z. z. o úveroch na bývanie a opatrenie NBS č. 10/2016 z 13. decembra 2016 v znení opatrenia NBS č. 7/2018 z 29. mája 2018, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o posúdení schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie, zákon č. 129/2010 Z. z. o spotrebiteľských úveroch a o iných úveroch a pôžičkách pre spotrebiteľov a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov a opatrenie NBS č. 10/2017 zo 14. novembra 2017 v znení opatrenia NBS č. 6/2018 z 29. mája 2018, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o posúdení schopnosti spotrebiteľa splácať spotrebiteľský úver.

prijatých opatrení je zmierniť riziká vyplývajúce z rýchleho rastu zadlženosti tak pre spotrebiteľov, ako aj pre veriteľov a obmedziť tvorbu nerovnováh na finančnom trhu a trhu nehnuteľností a tým zabezpečiť, aby bol rast týchto úverov zdravý a udržateľný. Od 1. júla 2018 Národná banka Slovenska prijala viaceré zmeny, ktoré sa týkajú najmä limitu na podiel výšky celkovej zadlženosti k príjmu a metodiky na výpočet tohto podielu (tzv. debt-to-income, DTI).

Ako už z názvu vyplýva, pri limite na podiel výšky celkovej zadlženosti k príjmu sa berie do úvahy celková zadlženosť spotrebiteľa k ročnému čistému príjmu. Celková zadlženosť predstavuje súčet poskytovaného úveru a všetkých ostatných existujúcich úverov, okrem tých, ktoré budú pri čerpaní poskytnutého úveru vyplatené. Započítavajú sa aj existujúce kreditné karty a povolené prečerpania na bežných účtoch, pričom ich vyčerpaná časť sa započítava v plnej výške a z nevyčerpanej časti úverového rámca len 20 %, nie plná suma. Limit na podiel výšky celkovej zadlženosti k príjmu je založený na myšlienke, že postupne by sa mali znižovať úvery, pri ktorých by sa spotrebiteľia neprimerane zadlžovali, to znamená, že ide o úvery, pri ktorých celkový dlh prevyšuje 8-násobok čistého ročného príjmu žiadateľov o úver (tzv. debt to income, DTI).²¹

V oblasti úverov na bývanie boli zmeny prijaté aj pri limite na ukazovateľ zabezpečenia úveru na bývanie (tzv. loan-to-value, ďalej aj len „LTV“). Tento ukazovateľ berie do úvahy výšku zadlženia k hodnote zabezpečenia. Výška zadlženia predstavuje poskytovaný úver a všetky ostatné úvery zabezpečené tou istou nehnuteľnosťou a hodnota zabezpečenia hodnotu založenej nehnuteľnosti. Pri zabezpečení úveru na bývanie nehnuteľnosťou určenou na bývanie, ktorá je predmetom kúpy, sa hodnota zabezpečenia určuje ako najnižšia z hodnôt nehnuteľnosti určenej na bývanie, rovnajúcich sa kúpnej cene, cene stanovenej znalcom a cene stanovenej na základe interného ocenenia.²² Ukazovateľ zabezpečenia úveru na bývanie nemôže od 1. júla 2018 presiahnuť hodnotu 90 %. Maximálny podiel nových úverov s LTV medzi 80 % a 90 % sa postupne

21 Maximálny podiel nových úverov, pri ktorých ukazovateľ celkovej zadlženosti k príjmu presahuje 8 by mal byť v období 1.7.2018 až 30.9.2018 20%, v období 1.10.2018 až 31.12.2018 15% a v období 1.1.2019 až 30.6.2019 10%.

22 Pri zabezpečení úveru na bývanie nehnuteľnosťou, ktorá je vo výstavbe, sa hodnota zabezpečenia určuje ako nižšia z hodnoty nehnuteľnosti, zodpovedajúca odhadu budúcej všeobecnej hodnoty nehnuteľnosti po jej dokončení stanovenej na základe interného ocenenia a cene nehnuteľnosti podľa zmluvy o financovaní výstavby nehnuteľnosti, ak je takáto zmluva k dispozícii.

zniži na 20 % od 1. júla 2019. To znamená, že od 1. júla 2018 sa zruší možnosť poskytovať úvery nad 90 % hodnoty nehnuteľnosti (vrátane úverov vo výške 100 % nehnuteľnosti). Podľa informácií Národnej banky Slovenska v súčasnosti tvoria tieto úvery len 6 %, a teda nejde teda o výraznú zmenu.²³ Viaceré kritické hlasy však poukazujú na to, že týmito reštrikčnými nastaveniami podmienok čerpania úverov sa znemožňuje najmä skupine mladých spotrebiteľov do 35 rokov zabezpečiť si vlastné bývanie, nakoľko nedisponujú dostatočnou hotovosťou na dofinancovanie si kúpy nehnuteľnosti.

Priamo s týmto zvyšovaním úverových štandardov podľa nášho názoru súvisí zvyšovanie, alebo potenciál v zvyšovaní atraktivity peer to peer lendingu. V rámci poskytovania pôžičiek peer to peer spôsobom rovnako dochádza k preverovaniu bonity klienta za účelom minimalizovania investičného rizika. Preverovanie bonity klienta však prebieha v intenciách interných postupov nastavených subjektom prevádzkujúcim internetovú platformu a teda mimo legislatívneho rámca platného pre spotrebiteľské úvery či úvery na bývanie. Úverové riziko je posudzované subjektom sprostredkujúcim poskytovanie pôžičiek peer to peer spôsobom a dlžník je následne zaradený do príslušnej rizikovej triedy. Peer to peer lending sa tak aj vďaka zvyšovaniu úverových štandardov stáva čoraz atraktívnejšou alternatívou ku klasickému bankovníctvu a to tak z pohľadu čerpania nových úverov, ako aj z pohľadu možnosti dofinancovania úverov na bývanie. Priamy dopad postupného sprísňovania limitu na ukazovateľ zabezpečenia úveru na bývanie sa prejavil aj v novom produkte poskytovania pôžičiek peer to peer spôsobom a to pôžičiek na dofinancovanie úverov na bývanie.²⁴

Záver

Na úrovni Európskej únie aj po predložení návrhu nariadenia o európskych poskytovateľoch služieb kolektívneho financovania pre podnikanie absentuje legislatíva, ktorá by priamo upravovala poskytovanie pôžičiek peer to peer spôsobom. Z návrhu nariadenia vyplýva, že túto problematiku čiastočne zastrešuje smernica o spotrebiteľských úveroch

23 NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA: Najčastejšie otázky k zmenám podmienok poskytovania úverov od 1. júla 2018. 02. 05. 2018. dostupné na: https://www.nbs.sk/sk/informacie-pre-media/tlacove-spravy/spravy-vseobecne/detail-tlacovej-spravy/_najcastejsie-otazky-k-navrhovanim-zmenam-podmienok-poskytovania-uverov.

24 Napr. produkt Pôžičky CashFree Hypo, portál kolektívneho požičiavania Žltý melón.

a smernica o hypotekárnych úveroch. Rovnako slovenská legislatíva priamo neupravuje peer to peer lending. Napriek deklarovanej pôsobnosti smerníc o spotrebiteľských úveroch a úveroch na bývanie na danú problematiku máme však za to, že na vzťahy vznikajúce v rámci peer to peer lendingu z pohľadu slovenskej legislatívy nie je možné aplikovať ustanovenia zamerané na ochranu dlžníkov v kontexte poskytovania spotrebiteľských úverov alebo úverov na bývanie a to z dôvodu nemožnosti subsumovať subjekt sprostredkujúci peer to peer pôžičky pod veriteľa definovaného danými zákonmi a ani pod dohliadaný subjekt Národnou bankou Slovenska. Zároveň nie je možné aplikovať na dlžníkov ustanovenia zamerané na ochranu finančného spotrebiteľa. Poskytovanie peer to peer pôžičiek tak predstavuje neregulovanú aktivitu, na ktorú sa nevzťahujú ani opatrenia prijímané v záujme zvyšovania úverových štandardov, ktoré by zároveň mali viesť k znižovaniu zadlženosti domácností. Zvyšovanie úverových štandardov je na jednej strane pochopiteľným krokom k zabezpečeniu finančnej stability a znižovaniu rizika dopadu zlyhaných úverov tak na domácnosti, ako aj ekonomiku ako celok, no na strane druhej má potenciál zvyšovať atraktivitu poskytovania úverov či pôžičiek nebankovým spôsobom, medzi ktoré patrí aj peer to peer lending. Samotný peer to peer lending stavia na vlastných „úverových štandardoch“, ktoré majú za cieľ stanoviť rizikovosť dlžníka a nepochybne je v záujme samotného subjektu prevádzkujúceho danú činnosť, aby štandardy boli nastavené tak, aby neohrozili výkon činnosti peer to peer lending. Napriek tomu zostáva výkon tejto činnosti mimo legislatívneho rámca v zmysle naplnenia cieľov ochrany finančného spotrebiteľa či znižovania zadlženosti domácností. Máme za to, že ponechanie daného stavu môže efektívne dopĺňať legislatívny rámec poskytovania úverov a to najmä z pohľadu dlžníkov, ktorí potrebujú vyriešiť dofinancovanie úverov na bývanie, nakoľko možnosť využitia peer to peer lendingu môže výrazne eliminovať odliv skupiny spotrebiteľov do čiernej zóny trhu. Nevyriešenou však zostáva otázka efektívnosti znižovania zadlženosti domácností a ochrany finančného spotrebiteľa. Napriek tomu, že v súčasnosti absentuje legislatíva na európskej, ako aj národnej úrovni, ktorá by upravovala peer to peer lending, je nepochybné, že postupným vývojom a zvyšovaním atraktivity peer to peer lendingu bude musieť Európska únia alebo právne úpravy jednotlivých štátov pristúpiť k legislatívnemu zakotveniu danej činnosti, prípadne minimálne k čiastočnej regulácii činnosti subjektov sprostredkujúcich požičiavanie peer to peer spôsobom.

Použitá literatúra:

EUROPEAN COMMISSION: Assessing the potential for crowdfunding and other forms of alternative finance to support research and innovation Final Report.2017. dostupné na http://eurocrowd.org/wpcontent/blogs.dir/sites/85/2017/04/ECN_assessing_the_potential_crowdfunding_for_research_innovation_Jan2017.pdf.

EURÓPSKA KOMISIA: Vysvetlenie pojmu kolektívne investovanie. dostupné na <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/10229?locale=sk>.

LAMBERT, T., SCHWIENBACHER, A.: An Empirical Analysis of Crowdfunding.2010. dostupné na <https://kunnskapsverket.org/litteraturliteraturdatabase/publikasjon/empirical-analysis-crowdfunding>.

MATEESCU, A.: Primer to Peer to Peer Lending. 2015. dostupné na <https://www.fsdafrica.org/knowledge-hub/documents/primer-peer-to-peer-lending/>

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA: Najčastejšie otázky k zmenám podmienok poskytovania úverov od 1. júla 2018. 02. 05. 2018. dostupné na https://www.nbs.sk/sk/informacie-pre-media/tlacove-spravy/spravy-vseobecne/detail-tlacovej-spravy/_najcastejsie-otazky-k-navrhovany-m-zmenam-podmienok-poskytovania-uverov.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA: Správa o finančnej stabilite k máju 2018. dostupné na https://www.nbs.sk/_img/Documents/ZAKLNBS/PUBLIK/SFS/protected/SFS_052018.pdf.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA: Stretnutie vedenia Národnej banky Slovenska s predstaviteľmi bánk v Slovenskej republike Bratislava, 7. júna 2016. dostupné na https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/Publikacie/Banky_a_institucie_platobnych_sluzieb_1p_2016.pdf.

RYCHTÁRIK, Š.: Zadlžovanie domácností. In: Biatec, 2015, č. 3. s. 14 -17.

SALAYOVÁ, S., MAZÚR., J.: Crowdfunding. In: Biatec, 2017, č. 5. s. 26.

SEDLÁČKOVÁ, O.: Nové povinnosti poskytovateľov spotrebiteľských úverov od 1. apríla 2015. In: Biatec, 2015, č. 6. s. 15.

Kontaktné údaje:

JUDr. Simona Heseková, PhD.

e-mail: simona.hesekova@flaw.uniba.sk

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta

Katedra finančného práva

Šafárikovo nám. č. 6

810 00 Bratislava

Slovenská republika

Posuzování vhodnosti dle MiFID II: specifika u investičního poradenství

Martin Hobza

Univerzita Karlova, Právnická fakulta

Abstract: The paper deals with the specificities of the MiFID II suitability assessment when providing investment advice. Attention is paid to the extent to which an investment firm or other investment services provider is authorized or even obliged to consider client's existing financial instruments, financial products or other types of investments when providing investment advice to a wider range of financial instruments, even if the respective investment firm does not provide any investment service to these assets. The analysis considers the current interpretation of ESMA as well as practical experiences.

Abstrakt: Příspěvek se věnuje specifikům posuzování vhodnosti dle MiFID II při poskytování investičního poradenství. Pozornost je věnována především otázce, nakolik je poskytovatel investičních služeb při poskytování investičního poradenství k širšímu okruhu investičních nástrojů oprávněn, nebo dokonce povinen, zohlednit stávající investiční nástroje, finanční produkty nebo reálné investiční instrumenty zákazníka, i když k těmto aktivům neposkytuje žádnou investiční službu. V rámci provedené analýzy je zohledněna aktuální interpretace ESMA i zkušenosti z praxe.

Key words: Suitability assessment, MiFID II, investment advice.

KLíčové slová: Posuzování vhodnosti, MiFID II, investiční poradenství.

Úvod¹

Jedním z centrálních pravidel jednání obchodníků s cennými papíry a dalších poskytovatelů investičních služeb se zákazníci, zakotvených MiFID II,² implementovaných národní legislativou³ a upřesněných prováděcím

1 Tento text byl zpracován s finanční podporou a v rámci projektu „Europeanization as a determiner of legal regulation of financial services and taxation“, PRIMUS HUM/17, realizovaného na Právnické fakultě Univerzity Karlovy v roce 2018.

2 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (dále jen „MiFID II“).

3 V kontextu České republiky především zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na ka-

nařízením⁴ je provádění hodnocení vhodnosti v souvislosti s poskytovanou investiční službou. Hodnocení vhodnosti, sloužící primárně k ochraně neprofesionálního zákazníka jako adresáta investičních služeb, se uplatňuje výhradně u investičních služeb s poradenským prvkem (konkrétně tedy investičního poradenství a portfolio managementu), přičemž jeho širší rozsah oproti hodnocení přiměřenosti odráží typově vyšší potenciál investičních služeb s poradenským prvkem ovlivnit, respektive v případě portfolio managementu přímo nahradit investiční rozhodnutí zákazníka.

Ačkoli není hodnocení vhodnosti v rámci regulatorního režimu poskytování investičních služeb novinkou, jako je tomu například u pravidel *product governance* plynoucích z MiFID II, nejsou dosud některé jeho teoretické aspekty s významnými praktickými dopady zcela vyjasněny. Jednomu z takových aspektů jsou věnovány následující řádky.

Analyzovaná otázka zní, zda a nakolik mohou být v rámci investičního poradenství při posuzování vhodnosti ve smyslu MiFID II včetně určení investičního profilu neprofesionálního zákazníka a při následném uskutečnění investice dle tohoto profilu vzaty poskytovatelem investičních služeb⁵ v úvahu také stávající investiční nástroje, další finanční aktiva (zejm. bankovní produkty nebo doplňkové penzijní spoření) a reálné investiční instrumenty (zejm. nemovitě věci nebo komodity) v majetku zákazníka, i když k těmto aktivům neposkytuje ani v minulosti neposkytoval žádnou z hlavních ani doplňkových investičních služeb?

V případě kladné odpovědi, může přítomnost takových aktiv v majetku zákazníka odůvodnit v rámci investičního poradenství doporučení rizikovějších nebo naopak méně rizikových, resp. méně dynamických investičních nástrojů, než by odpovídalo investičnímu profilu zákazníka jako výsledku investičního dotazníku, aniž by se jednalo o porušení zásady odborné péče, případně za jakých podmínek?

pitálovém trhu. Článek se nevěnuje kontextu českého práva, nýbrž, není-li výslovně uvedeno jinak, výhradně práva unijního.

- 4 Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565 ze dne 25. dubna 2016, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice (dále jen „Nařízení 565/2016“).
- 5 Pojem „poskytovatel investičních služeb“ je, při vědomí určitého zjednodušení a z něj plynoucích nepřesností, níže používán jako zastřešující pojem označující všechny subjekty, oprávněné poskytovat investiční služby na základě MiFID II, jiné unijní regulace, případně národních výjimek.

Posuzování vhodnosti

Legislativní ohnisko posuzování vhodnosti relevantní pro účely předkládané analýzy představuje především článek 25 MiFID II, dále rozvedený článkem 54 a 55 Nařízení 565/2017. Pravidla týkající se posuzování vhodnosti nepředepisují specifický výstup posouzení, upravují rámcově samotný proces a umožňují tak poskytovatelům investičních služeb vzít v úvahu vlastnosti zákazníka, povahu poskytovaných služeb a doporučovaných investičních nástrojů. Podstata posuzování vhodnosti v rámci investičního poradenství spočívá ve dvou, respektive třech fázích, totiž v získání relevantních informací od zákazníka a o zákazníkovi, samotném posouzení vhodnosti nabízených investičních nástrojů nebo služeb pro zákazníka, a konečně v navazujícím poskytnutí individualizovaného doporučení, které respektuje zjištěný investiční profil zákazníka.⁶ Nezbytnou vstupní fází procesu posuzování vhodnosti, jehož cílem je v případě investičního poradenství obecně řečeno zajistit, aby doporučený obchod s investičním nástrojem byl pro zákazníka vhodný, tedy odpovídal investičním cílům zákazníka včetně jeho rizikové tolerance, jeho znalostem a zkušenostem a zároveň byl v souladu s jeho schopností nést ztrátu,⁷ je tak získávání informací od zákazníka, jejichž rozsah a obsah je rámcově určen směrnicí, detailně pak rozveden Nařízením 565/2017.⁸ V praxi jsou tyto informace od zákazníka získávány především prostřednictvím investičního dotazníku jako nástroje, obsahujícího soubor otázek a metodiku vyhodnocení relevance jednotlivých odpovědí zákazníka na tyto otázky pro určení vhodného investičního profilu.⁹

Jakkoli není podoba investičního dotazníku, metodiky jeho vyhodnocení ani vymezení jednotlivých investičních profilů unijním právem normována a liší se tak, někdy i výrazně, napříč jednotlivými poskytovateli investičních služeb, investiční profil zákazníka obvykle vymezuje typy vhodných investičních nástrojů s ohledem na znalosti, zkušenosti, investiční cíle a finanční zázemí zákazníka, přičemž zohledňuje zejména míru investičního rizika, spojenou s jednotlivými investičními nástroji, jejich druhy nebo

6 BRENNCKE, M. Commentary on MiFID II Conduct of Business Rules, Arts 21-30 MiFID II. Forthcoming in Lehmann/Kumpan (eds.): Financial services law: a commentary, s. 51. Dostupné z WWW: <https://ssrn.com/abstract=3014392>.

7 Srov. článek 25 odst. 2 MiFID II ve spojení s čl. 54 odst. 2 Nařízení 565/2017.

8 Srov. článek 25 odst. 2 MiFID II ve spojení s čl. 54 odst. 4, 5 a čl. 55 odst. 1 Nařízení 565/2017.

9 Podrobněji HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. Investiční služby a nástroje po rekodifikaci, s. 214 a násl.

obchody s nimi. V rámci investičního profilu následně poskytovatel investičních služeb doporučuje zákazníkovi vhodné obchody s investičními nástroji a/nebo složení portfolia investičních nástrojů.

Jednou z kategorií informací vyžadovaných v rámci posuzování vhodnosti jsou informace o finanční situaci zákazníka, včetně jeho schopnosti nést ztráty. Součástí této kategorie jsou potom informace o zdroji a výši pravidelných příjmů zákazníka, jeho aktiv, včetně likvidních aktiv, investic a nemovitostí, a o jeho pravidelných finančních závazcích.¹⁰ Návěti, uvozující povinnost poskytovatele investičních služeb získat tyto informace („Je-li to vhodné, ...“) naznačuje dispozitivní úpravu, v praxi nicméně spíše jen výjimečně nastane situace, kdy v rámci hodnocení vhodnosti u investičních služeb s poradenským prvkem poskytovaných neprofesionálnímu zákazníkovi získání alespoň výše zmíněného minimálního rozsahu informací s ohledem na princip přiměřenosti vhodné není nebo nebude. Jakkoli tedy formálně nejde o taxativní vymezení minimálního rozsahu získávaných informací o finanční situaci (neprofesionálního) zákazníka¹¹ a kogentní stanovení povinnosti takové informace získat za všech okolností, lze konstatovat, že v praxi budou případy získání užšího než uvedeného rozsahu informací vyžadovat podrobné zdůvodnění a informování o možném negativním vlivu absence bližších informací na zákazníkovi poskytovanou investiční službu.¹²

Relevance stávajících investičních nástrojů a dalších aktiv investičního nebo rezervotvorného charakteru v majetku zákazníka

Přínejmenším část zákazníků, kterým konkrétní poskytovatel investičních služeb poskytuje nebo zamýšlí poskytovat investiční poradenství, disponuje

10 Srov. článek 25 odst. 2 MiFID II ve spojení s čl. 54 odst. 4 Nařízení 565/2017.

11 Blíže BRENNCKE, M. Commentary on MiFID II Conduct of Business Rules, Arts 21-30 MiFID II. Forthcoming in Lehmann/Kumpan (eds.): Financial services law: a commentary, s. 53-54. Dostupné z WWW: <https://ssrn.com/abstract=3014392>.

12 Tento závěr plyne jednak z Obecných pokynů ESMA k některým aspektům hodnocení vhodnosti dle MiFID II, obecný pokyn č. 3, jednak ze souboru otázek a odpovědí ESMA k implementaci ustanovení o ochraně investora dle MiFID II/MiFIR, část 2 Suitability and appropriateness, Q&A č. 7. Srov. ESMA. Final Report. Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements. Dostupné z WWW: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-guidelines-mifid-ii-suitability-requirements> a ESMA. Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics. Dostupné z WWW: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf.

v praxi kromě finančních prostředků určených k investici za využití investičního poradenství takového poskytovatele, případně investičních nástrojů na základě poskytovaného investičního poradenství již dříve nabytých, rovněž stávajícími aktivy investičního charakteru, ať už se jedná o investiční nástroje, jiné finanční produkty nebo reálné investiční instrumenty, kterých se investiční poradenství nebo jiná související investiční služba poskytovatele netýká, případně ani z povahy věci týkat nemůže, neboť tato aktiva nejsou investičním nástrojem ve smyslu příslušné přílohy MiFID II.¹³ Nabízí se tedy otázka relevance těchto aktiv ve světle obecné povinnosti získat informace o finančním zázemí zákazníka.

Jelikož MiFID II a Nařízení 565/2017 představují toliko obecný rámec zjišťovaných a posuzovaných informací, přičemž okruh informací se s ohledem na princip přiměřenosti může lišit v závislosti na složitosti, rizikovitosti a struktuře doporučeného investičního nástroje, povaze zákazníka a povaze a rozsahu poskytované služby,¹⁴ nic nebrání poskytovateli investičních služeb na základě zásady přiměřenosti a v zájmu jednání s odbornou péčí zjišťovat a vyhodnocovat podrobnější informace o finančních aktivech zákazníka, než které jsou jako minimální standard uvedeny v druhém zmíněném předpisu. Naopak lze konstatovat, že v případě specifických investičních nástrojů, kterých se má poskytovaná investiční služba týkat, bude takový postup vhodný. Takový postup bude zřejmě vhodný také v případě poskytování investičního poradenství po delší časové období, průběžně nebo opakovaně, k portfoliu investičních nástrojů zákazníka jako celku,¹⁵ případně k jeho větší části, tedy v těch případech, kdy investiční rozhodnutí činěná na základě přijímaného investičního poradenství mohou mít citelný dopad na finanční zázemí zákazníka. Podrobnějšími informacemi mohou být především informace o stávajících investicích zákazníka, včetně případné specifikace držených investičních nástrojů, ať už učiněné prostřednictvím dotyčného poskytovatele investičních služeb, nebo prostřednictvím třetího subjektu.¹⁶

13 Srov. taxativní výčet kategorií investičních nástrojů v oddílu C přílohy I MiFID II.

14 ESMA. Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics. Dostupné z WWW: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf, Question 7, s. 35.

15 Obdobně v případě *full advisory service* SRIVASTAVA, A. Conduct of Business Standards: Fair dealing with Clients. In HERBST, J., LOVEGROVE, S. A practitioner's guide to MiFID II., s. 202-203.

16 Jak lze dovodit z Obecných pokynů ESMA k některým aspektům hodnocení vhod-

Dle výkladu ESMA je poskytovatel investičních služeb oprávněn zaujmout při posuzování vhodnosti doporučení investičních nástrojů portfoliový přístup, tedy posoudit dopad doporučení poskytnutého v rámci investičního poradenství co do finančního zázemí a investičních cílů z hlediska portfolia investičních nástrojů zákazníka jako celku.¹⁷ Přestože je tento přístup vymezen v souladu s předmětem úpravy MiFID II výslovně pro případ investic ve smyslu investičních nástrojů, zdá se být, s ohledem na princip jednání poskytovatele investiční služby v nejlepším zájmu zákazníka, přípustné vztáhnout jej analogicky na celé finanční portfolio zákazníka, tedy nejen na investiční nástroje ve smyslu MiFID II, ke kterým daný poskytovatel poskytuje investiční poradenství, ale též na dříve nabyté investiční nástroje, nezahrnuté do rámce poskytovaného investičního poradenství, stejně jako další aktiva, která slouží k investici nebo tvorbě finanční rezervy, a která tedy obdobně plní jednu z hlavních funkcí investičních nástrojů. Těmito dalšími aktivy jsou potom výše zmíněné spořicí bankovní produkty, doplňkové penzijní spoření, případně i reálné investiční instrumenty (především komodity a nemovité věci) a s určitou výhradou také pojistné produkty s investiční složkou.¹⁸

Jedním z praktických důsledků výše uvedeného závěru může být situace, kdy investiční profil zákazníka zjištěný pro účely poskytování investičního poradenství investičním dotazníkem bude v souladu poskytovatelem investičních služeb užívanou metodikou vyhodnocení investičního dotazníku stanoven jako konzervativnější, avšak konzervativní povaha dalších aktiv v majetku zákazníka, ke kterým daný poskytovatel

nosti dle MiFID II, obecný pokyn 3, bod 37 a 43. ESMA. Final Report. Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements. Dostupné z WWW: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-guidelines-mifid-ii-suitability-requirements>.

17 Obecné pokyny ESMA k některým aspektům hodnocení vhodnosti dle MiFID II, obecný pokyn 8, body 79 až 81. ESMA. Final Report. Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements. Dostupné z WWW: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-guidelines-mifid-ii-suitability-requirements>.

18 Na nutnost posoudit interakci mezi investičním nástrojem, který je předmětem transakce a zbytkem zákazníkova portfolia upozorňuje obecně v souvislosti s posuzováním vhodnosti A. Srivastava. Není však zřejmé, zda tento závěr vztahuje k investičnímu poradenství, nebo na základě recitálu 88 věta poslední Nařízení 565/2017 pouze k portfolio managementu. Srov. SRIVASTAVA, A. Conduct of Business Standards: Fair dealing with Clients. In HERBST, J., LOVEGROVE, S. A practitioner's guide to MiFID II.

neposkytuje investiční poradenství ani žádné další hlavní investiční služby, avšak zohledňuje je v souladu s výše uvedeným v celkovém posouzení vhodnosti poskytovaných doporučení z hlediska portfolia zákazníka, odůvodní doporučení investičních nástrojů, vhodných pro zákazníky s dynamičtější investičním profilem. Stejně tak může nastat opačná situace, kdy investiční profil zjištěný pro účely poskytování investičního poradenství bude stanoven jako dynamičtější, avšak dynamická povaha dalších aktiv v majetku zákazníka odůvodní doporučení investičních nástrojů, vhodných pro zákazníky s konzervativnějším investičním profilem. Nebude tedy v rozporu s principem odborné péče, doporučí-li poskytovatel investičních služeb zákazníkovi nabytí rizikovější investiční nástroje, než odpovídají jeho investičnímu profilu stanovenému investičním dotazníkem, je-li toto riziko zmírněno existencí dalších aktiv v rámci portfolia zákazníka, k nimž poskytovatel investičních služeb neposkytuje investiční službu. Stejně tak nebude v rozporu s principem odborné péče, doporučí-li poskytovatel zákazníkovi nakoupit méně rizikové, resp. méně dynamické investiční nástroje, než odpovídají jeho investičnímu profilu, je-li dynamika portfolia zachována existencí dalších aktiv v rámci finančního portfolia zákazníka, k nimž poskytovatel neposkytuje žádnou investiční službu.

Uvedený závěr neplatí univerzálně, avšak pouze za předpokladu, že Tazatel v rámci poskytovaného investičního poradenství bude, je-li toto investiční poradenství poskytováno jinak než jednorázově, průběžně evidovat a vyhodnocovat stav těchto aktiv v rámci finančního portfolia zákazníka, aniž by k těmto aktivům přímo poskytoval investiční poradenství nebo jinou hlavní investiční službu, zejména průběžně sledovat odpovídající zastoupení těchto aktiv v celkovém finančním portfoliu zákazníka tak, aby celková míra rizika takového finančního portfolia zákazníka, včetně započtení investičních nástrojů, ke kterým poskytovatel investičních služeb poskytuje investiční poradenství, odpovídala míře rizika dle příslušného investičního profilu zákazníka, stanoveného na základě investičního dotazníku. Jen tak bude totiž zajištěn trvalý soulad poskytovaných doporučení v rámci investičního poradenství s investičními cíli, včetně rizikové tolerance a s finančním zázemím zákazníka tak, jak vyžaduje MiFID II a Nařízení 565/2017.

Závěr

Výše uvedený příklad ilustruje vliv principu přiměřenosti a principu jednání poskytovatele investičních služeb s odbornou péčí v dílčí oblasti hodnocení vhodnosti při poskytování investičního poradenství. Je do značné

míry na samotných poskytovatelích investičních služeb, jakým způsobem v rámci MiFID II stanovených mantinelů zajistí, aby doporučení poskytovaná v rámci investičního poradenství odpovídala investičním cílům a finančnímu zázemí zákazníků. Přítomnost dalších finančních aktiv a reálných investičních instrumentů v majetku zákazníka s sebou ve většině případů nese povinnost poskytovatele investiční služby tato aktiva při hodnocení vhodnosti zohlednit, přičemž zda bude tato skutečnost předpokládána již v rámci konstrukce investičního dotazníku a následně zohledněna v metodice jeho vyhodnocení, nebo bude zohledněna samostatně, vedle výstupu investičního dotazníku, který se například bude řídit především znalostmi, zkušenostmi a investičními cíli zákazníka a váha finančního zázemí zákazníka bude spíše doplňková, je na uvážení poskytovatele investičního poradenství. Konečným výstupem posouzení vhodnosti však vždy musí být poskytnutí vhodného doporučení v rámci investičního poradenství.

Použitá literatura:

BRENNCKE, M. [online]. 2017. [cit. 2018-10-06]. Commentary on MiFID II Conduct of Business Rules, Arts 21-30 MiFID II. Forthcoming in Lehmann/Kumpian (eds.): Financial services law: a commentary. Beck/Hart/Nomos 2017. 87 s. Dostupné z WWW: <https://ssrn.com/abstract=3014392>.

ESMA [online]. 2018. [cit. 2018-10-20] Final Report. Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements. Dostupné z WWW: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-guidelines-mifid-ii-suitability-requirements>.

ESMA [online]. 2018. [cit. 2018-10-20] Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics. Dostupné z WWW: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf.

HERBST, J., LOVEGROVE, S. A practitioner's guide to MiFID II. 3rd Edition. London: Sweet & Maxwell/Thomson Reuters, 2018. 529 s. ISBN 978-0-414-06572-7.

HUSTÁK, Z., SMUTNÝ, A. Investiční služby a nástroje po rekodifikaci. Praha: C.H. Beck, 2016. 292 s. ISBN 978-80-7400-533-6.

Kontaktné údaje:

JUDr. Martin Hobza, Ph.D.

e-mail: hobza@prf.cuni.cz

Univerzita Karlova, Právnická fakulta

Katedra evropského práva

Náměstí Curieových 901/7

116 40 Praha, Česká republika

Indexové fondy v druhom a treťom pilieri systému dôchodkového zabezpečenia¹

Maroš Katkovčín

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta

Abstract: This article focuses on the analysis of index funds, one of the investing possibilities of savers (investors) participating in the second and the third pillar of the pension scheme in the Slovak Republic, pointing out the advantages and potential risks connected with investing in index funds. The author presents and evaluates the current state of saving and investing in index funds offered by pension fund management companies and supplementary pension management companies operating in the Slovak Republic, as well as identifies potentially problematic aspects of investing in index funds under the pension scheme and formulates its recommendations *de lege ferandae*.

Abstrakt: Tento článok je zameraný na analýzu indexových fondov, ako jednej z možností investovania sporiteľov (investorov) zúčastňujúcich sa na systéme druhého a tretieho piliera systému dôchodkového zabezpečenia v Slovenskej republike, a to s poukazom na výhody, ako aj potenciálne riziká, ktoré sú s investovaním do indexových fondov spojené. Autor v článku predstavuje a hodnotí súčasný stav ponuky sporenia a investovania v indexových fondoch zo strany dôchodkových správcovských spoločností a doplnkových dôchodkových spoločností pôsobiach v Slovenskej republike, v nadväznosti na to identifikuje potenciálne problematické aspekty investovania do indexových fondov v rámci systému dôchodkového zabezpečenia a v závere formuluje svoje odporúčania *de lege ferandae*.

Key words: index fund, the second pillar and the third pillar of the pension scheme, pension fund management company, supplementary pension management company, saving and investing.

Kľúčové slová: indexový fond, druhý pilier a tretí pilier systému dôchodkového zabezpečenia, dôchodková správcovská spoločnosť, doplnková dôchodková spoločnosť, sporenie a investovanie.

1 Článok bol spracovaný ako výstup v rámci riešenia projektu VEGA 1/0440/17 s názvom „Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov“.

Úvod

System dôchodkového zabezpečenia v podmienkach Slovenskej republiky je po jeho významnej principiálnej prestavbe spojenej s legislatívnymi zmenami od roku 2004 zložený z tzv. troch pilierov dôchodkového zabezpečenia.² Vytvorenie druhého piliera³ a tretieho piliera⁴ systému dôchodkového zabezpečenia v podmienkach Slovenskej republiky znamenalo posun od tradičného systému priebežnej tvorby a vyplácania dôchodkov (tzv. *pay as you go* systém) zastrešovaného Sociálnou poisťovňou⁵ k systému dôchodkového zabezpečovania umožňujúcemu sporiteľom si na dobrovoľnej báze sporiť, a tak dodatočne finančne kryť vyplácanie svojho budúceho dôchodku. Problematiku sporenia v akejkoľvek forme považujeme aj v súvislosti s publikovanými upozoreniami zo strany Národnej banky Slovenska na nadmerne rýchle tempo zadlžovania sa domácností v podmienkach Slovenskej republiky za veľmi aktuálnu tému.

2 Koncepcia tzv. trojpilierovej štruktúry financovania dôchodkového zabezpečenia dôchodkového systému bola prvýkrát spomínaná v Správe Svetovej banky z roku 1994 pod názvom „Odvrátenie krízy dôchodkového veku“, ktorá predstavuje prvú komplexnú analýzu systému starobného dôchodkového zabezpečenia a jej publikácia zo strany Svetovej banky bola vyvolaná fenoménom starnutia populácie (t. j. negatívny demografický vývoj). Tri piliere financovania dôchodkového zabezpečenia by podľa názoru Svetovej banky mali byť nasledovné:

I. pilier - verejne spravovaný systém s povinnou účasťou;

II. pilier – súkromne spravovaný systém so zákonom stanovenou povinnou účasťou;

III. pilier – dobrovoľný systém úspor.

Bližšie odkazujeme na: SVETOVÁ BANKA. Averting the Old Age Crisis, s. 201 – 254 (kapitola 6 a 7).

3 Tzv. druhý pilier systému dôchodkového zabezpečenia je komplexne legislatívne upravený v zákone č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (ďalej len „**zákon o starobnom dôchodkovom sporení**“).

4 Legislatívne vyjadrenie tzv. tretieho piliera systému dôchodkového zabezpečenia predstavuje v právnych podmienkach Slovenskej republiky zákon č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (ďalej len „**zákon o doplnkovom dôchodkovom sporení**“).

5 CHOVANCOVÁ, B., ŽOŤČÁK, S. Kolektívne investovanie, s. 346. Obdobne aj SIDAK, M., DURACINSKÁ, M. a kol. Finančné právo, s. 411 a nasl., a SIDAK, M., SLEZÁKOVÁ, A. a kol. Regulácia a dohľad nad činnosťou subjektov finančného trhu, s. 142 a nasl.

V tomto príspevku sa venujeme konkrétne možnosti sporenia resp. investovania v rámci systému druhého a tretieho piliera dôchodkového zabezpečenia v indexových fondoch, a to predovšetkým v nadväznosti na skutočnosť, že dňa 9. 7. 2018 doplnková dôchodková spoločnosť NN Tatry – Sympatia, d.d.s., a.s., vytvorila v rámci tretieho piliera systému dôchodkového zabezpečenia vôbec prvý indexový príspevkový doplnkový dôchodkový fond.

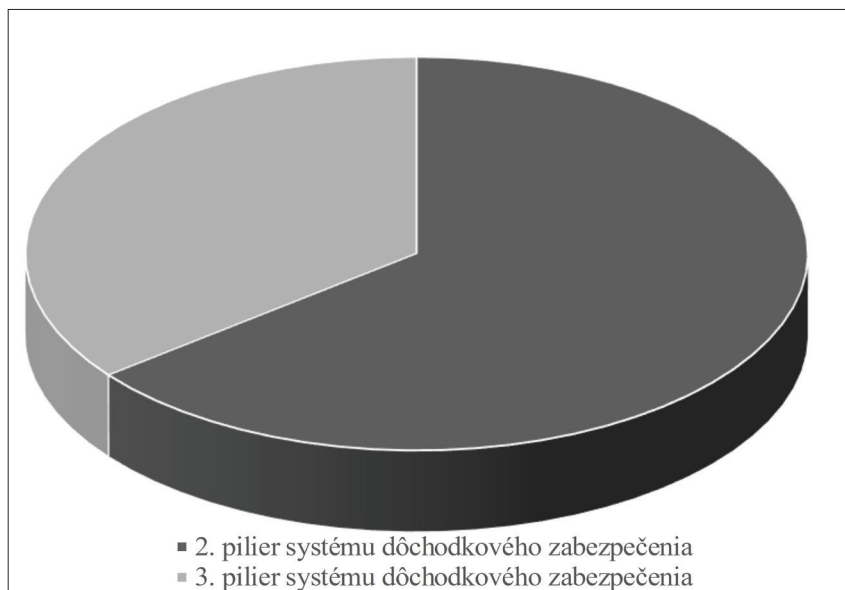
V nadväznosti na vyššie uvedené sme si pre účely tohto článku stanovili nasledovnú hypotézu: *„Vytvorenie indexových doplnkových dôchodkových fondov má potenciál zatriktívniť sporenie resp. investovanie v rámci tzv. tretieho piliera systému dôchodkového zabezpečenia v Slovenskej republike“.*

Druhý a tretí pilier systému dôchodkového zabezpečenia – aktuálny stav

Zo štatistiky publikovanej Asociáciou dôchodkových správcoských spoločností⁶ vyplýva, že ku dňu 31. 8. 2018 sa systému druhého piliera systému dôchodkového zabezpečenia zúčastňovalo celkovo **1 425 843 účastníkov (sporiteľov)**. Asociácia doplnkových dôchodkových spoločností⁷ ku dňu 31. 8. 2018 evidovala v rámci tretieho piliera systému dôchodkového zabezpečenia celkovo **787 988 účastníkov (sporiteľov)**. Pre lepšiu ilustráciu stav účastníkov druhého a tretieho piliera systému dôchodkového zabezpečenia k 31. 8. 2018 prezentujeme aj na koláčovom Grafe 1 nižšie.

6 Asociácia dôchodkových správcoských spoločností je záujmovým združením právnických osôb, ktoré združuje právnické osoby, ktoré majú povolenie na výkon činnosti dôchodkových správcoských spoločností podľa zákona o starobnom dôchodkovom sporení (bližšie pozri oficiálne webové stránky Asociácie dôchodkových správcoských spoločností: <https://www.adss.sk/>).

7 Asociácia doplnkových dôchodkových spoločností je právnym nástupcom Asociácie doplnkových dôchodkových poisťovní, ktorá bolo založená na základe zmluvy dňa 21. 12. 1999 ako dobrovoľné združenie právnických osôb, pričom predmetom jej činnosti je ochrana záujmov doplnkových dôchodkových spoločností, ktoré majú povolenie na výkon činnosti podľa zákona o doplnkovom dôchodkovom sporení (bližšie pozri oficiálne webové stránky Asociácie doplnkových dôchodkových spoločností: <https://www.adds.sk/>).



Graf 1: Počet účastníkov (sporiteľov) v druhom a treťom pilieri systému dôchodkového zabezpečenia (stav ku 31. 8. 2018)

Vzhľadom na uvedené si dovoľíme konštatovať, že atraktivita sporenia resp. investovania v rámci systému druhého a tretieho piliera dôchodkového zabezpečenia medzi sporiteľmi v podmienkach Slovenskej republiky nie je veľmi vysoká. Uvedené konštatovanie platí predovšetkým pre systém tretieho piliera dôchodkového zabezpečenia. Tento stav považujeme s poukazom na vysoké tempo zadlžovania sa slovenských domácností za problematický, pričom v tomto ohľade by zatraktívnenie sporenia resp. investovania hlavne v systéme tretieho piliera dôchodkového zabezpečenia mohlo prispieť k zmierneniu nastoleného negatívneho trendu, a to aj v kontexte výhod, ktoré sporeniu v rámci tretieho piliera systému dôchodkového zabezpečenia sporiteľovi poskytuje príslušná legislatíva.

Výhody sporenia v rámci tretieho piliera systému dôchodkového zabezpečenia

Hlavným účelom doplnkového dôchodkového sporenia je umožniť sporiteľovi (investorovi resp. účastníkovi) získať doplnkový dôchodkový príjem.⁸

⁸ Účel doplnkového dôchodkového sporenia je *expressis verbis* vyjadrená v ustanovení § 2 ods. 2 zákona o doplnkovom dôchodkovom sporení.

Spojenie v rámci tretieho piliera systému dôchodkového zabezpečenia je spojené s viacerými výhodami pre sporiteľov, pričom osobitne si dovoľujeme poukázať na štyri konkrétne výhody, a to:

- 1. Jednorazové vyrovnanie pre určenú oprávnenú osobu v prípade smrti sporiteľa v sume zodpovedajúcej 100 % aktuálnej hodnoty osobného účtu sporiteľa;⁹**
- 2. Daňové výhody v podobe zníženia základu dane daňovníka (sporiteľa) o príspevky na doplnkové dôchodkové sporenie, ktoré boli zaplatené v zdaňovacom období, najviac v úhrne do výšky 180 eur;¹⁰**
- 3. Možnosť predčasného výberu, a to najskôr po 10 rokoch odo dňa uzatvorenia účastníckej zmluvy a následne po uplynutí 10 rokov od predchádzajúceho predčasného výberu;¹¹**
- 4. Možnosť zamestnávateľa po dohode so zamestnancom prispievať na osobný účet zamestnanca.¹²**

Sporitelia si súčasne môžu vybrať konkrétnu doplnkovú dôchodkovú spoločnosť, s ktorou uzatvoria účastnícku zmluvu, ako aj typ príspevkového doplnkového dôchodkového fondu, do ktorého investujú, a to v závislosti od stanovenej investičnej stratégie konkrétneho doplnkového dôchodkového fondu.

9 V účastníckej zmluve s doplnkovou dôchodkovou spoločnosť môže sporiteľ určiť konkrétnu fyzickú osobu alebo právnickú osobu ako oprávnenú osobu, ktorej bude v prípade smrti sporiteľa vyplatená suma zodpovedajúca 100 % aktuálnej hodnoty osobného účtu sporiteľa (ustanovenie § 18 ods. 6 zákona o doplnkovom dôchodkovom sporení). V prípade, ak sporiteľ neurčí v účastníckej zmluve konkrétnu oprávnenú osobu, nasporená suma na jeho osobnom účte je za podmienok ustanovených v ustanovení § 21 zákona o doplnkovom dôchodkovom sporení predmetom dedenia.

10 Ustanovenie § 11 ods. 11 zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov.

11 Sporiteľ (účastník) v prípade potreby finančných prostriedkov pred splnením podmienok na ich riadnu výplatu v zmysle zákona o doplnkovom dôchodkovom sporení, môže doplnkovú dôchodkovú spoločnosť požiadať o predčasnú výplatu nasporených finančných prostriedkov z jeho osobného účtu. Možnosť predčasného výberu je však limitovaná časovými kritériami, ktoré predstavujú faktickú viazanosť finančných prostriedkov na osobnom účte sporiteľa (bližšie odkazujeme na podmienky predčasného výberu stanovené v § 19 zákona o doplnkovom dôchodkovom sporení).

12 Uvedená možnosť zamestnávateľa súvisí už s konkrétnym nastavením sociálnej politiky zamestnávateľa pre zamestnancov a predstavuje nenárokovateľnú zamestnaneckú výhodu (benefit). V tejto súvislosti odkazujeme bližšie aj na inštitút zamestnaneckej zmluvy upravenej v ustanovení § 58 zákona o starobnom dôchodkovom sporení.

Voľba konkrétneho sporiteľa bude závisieť od vzťahu tohto sporiteľa k riziku¹³ averzní (konzervatívni) sporitelia budú preferovať sporenie v dlhopisových doplnkových dôchodkových fondoch, pričom sporitelia ochotní niesť vyššie riziko spojené s investovaním budú voliť skôr sporenie v akciových či indexových doplnkových dôchodkových fondoch). Súčasne je potrebné mať na zreteli, že sporiteľ ako investor sa musí rozhodovať v podmienkach tzv. magického trojuholníka investovania,¹⁴ pričom vo vzťahu medzi výnosom z investície a rizikovosťou investície platí priamo úmerný vzťah, a teda šanca dosiahnuť vyšší výnos z investície je prirodzene spojená s vyššou mierou rizika investície. Na tomto mieste predkladáme prehľad (Tabuľka 1) dosiahnutej výkonnosti vybraných príspevkových doplnkových dôchodkových fondov v referenčnom období od 25. 9. 2017 – 25. 9. 2018 (t. j. kalendárny rok):

Doplnková dôchodková spoločnosť	Doplnkový dôchodkový fond (príspevkový)	Výkonnosť
AXA, d.d.s., a.s.	Príspevkový d.d.f.	0,27%
AXA, d.d.s., a.s.	Globálny akciový d.d.f.	3,78%
NN Tatra - Sympatia, d.d.s., a.s.	Konzervatívny príspevkový d.d.f.	-0,66%
NN Tatra - Sympatia, d.d.s., a.s.	Rastový príspevkový d.d.f.	2,25%
Doplnková dôchodková spoločnosť Tatra banky, a.s.	Comfortlife 2040 príspevkový d.d.f.	-1,47%

Tabuľka 1: Porovnanie výkonnosti vybraných príspevkových doplnkových dôchodkových fondov (od 25.9.2017 – 25.9.2018)

Z údajov prezentovaných v Tabuľke 1 vyplýva, že príspevkové doplnkové dôchodkové fondy s rizikovejšou investičnou stratégiou dosiahli v stanovenom referenčnom období pre svojich investorov (sporiteľov) vyššiu výkonnosť. Konzervatívne orientované príspevkové doplnkové dôchodkové fondy dosiahli dokonca zápornú výkonnosť, nakoľko ich investičné portfólio je zložené predovšetkým z dlhopisov, ktorých výnos sa odvíja od výšky referenčných úrokových sadzieb na trhu, ako aj od výšky inflácie, ktoré v súčasnom stave realizácie nekonvenčnej menovej politiky dosahujú historicky nízke hodnoty.

13 Obdobne aj PROCHÁDZKOVÁ, M. Dôchodok a sporiteľ, s. 283.

14 Bližšie k problematike tzv. magického trojuholníka investovania (podnikania) pozri napr. HORNIÁKOVÁ, L., ČUNDERLÍK, I. Finančný trh, s. 8 – 9.

Indexové fondy v druhom a treťom pilieri systéme dôchodkového zabezpečenia

Vo všeobecnosti je možné indexový fond vymedziť ako špeciálny typ akciového podielového fondu, v ktorého portfóliu sa nachádzajú všetky akcie, ktoré sú súčasťou príslušného trhového indexu, a to nielen v danej štruktúre, ale aj v peňažnom vyjadrení.¹⁵ Výnos indexového fondu však nie vždy dokáže dosiahnuť rovnaké zhodnotenia ako kopírovaný index, nakoľko v prípade každého indexového fondu je vo väčšej či menšej miere prítomná tzv. **chyba kopírovania** (*tracking error*), ktorá vyjadruje veľkosť odchýlky výnosnosti indexového fondu od zvoleného trhového indexu, a je spôsobená v dôsledku existencie maklérskeho poplatku, ako aj operačných nákladov samotného indexového fondu.¹⁶

Vo všeobecnosti možno konštatovať, že z pohľadu vzťahu rizika a výnosnosti, investovanie do indexových fondov je najrizikovejšou, no aj potenciálne najvýnosnejšou investíciou. Indexové fondy môžu byť obchodované aj na burze (resp. s ich cennými papiermi možno obchodovať na burze), pričom takéto indexové fondy sa nazývajú burzové fondy (tzv. ETF fondy – *exchange traded funds*).¹⁷

Príslušná legislatíva v podmienkach Slovenskej republiky umožňuje, aby aj subjekty pôsobiace v druhom a treťom pilieri systéme dôchodkového zabezpečenia vytvárali za podmienok v zákone o starobnom dôchodkovom sporení a zákone o doplnkovom dôchodkovom sporení indexové fondy, čím môžu ponúknuť svojim sporiteľom resp. investorom príležitosť na realizáciu najrizikovejšej investície spojenú s možnosťou dosiahnuť vyšší výnos.

Indexové dôchodkové fondy

Dôchodkové správcovské spoločnosti majú povinnosť povinne vytvárať jeden dlhopisový garantovaný dôchodkový fond a jeden akciový

15 CHOVANCOVÁ, B., ŽOFČÁK, S. Kolektívne investovanie, s. 225. Indexový fond je založený na pasívnej forme manažmentu investičného fondu, nakoľko jeho investičná stratégia je založená na kopírovaní zvoleného trhového indexu (napr. DJI, S&P 500, EUROSTOXX 50 a pod.). Z uvedeného dôvodu je správa indexového fondu spojená s nižšími transakčnými nákladmi, ako aj s nižšími nákladmi na správu fondu.

16 CHOVANCOVÁ, B., ŽOFČÁK, S. Kolektívne investovanie, s. 225.

17 Problematika indexových fondov a ETF fondov je oveľa komplexnejšia a komplikovanejšia, no jej bližšia analýza presahuje potreby tohto článku. K tejto problematike ďalej odkazujeme na príslušnú odbornú literatúru, napr. CHOVANCOVÁ, B., ŽOFČÁK, S. Kolektívne investovanie, s. 225 – 246.

negarantovaný dôchodkový fond.¹⁸ Okrem týchto povinne vytváraných dôchodkových fondov môžu dôchodkové správcovské spoločnosti vytvoriť ďalšie garantované alebo negarantované dôchodkové fondy.¹⁹ **Ako negarantovaný dôchodkový fond môžu dôchodkové správcovské spoločnosti vytvoriť aj tzv. indexový dôchodkový fond.** Nejde však o indexový fond v pravom zmysle slova, no jedná sa o negarantovaný dôchodkový fond, ktorý svoj majetok investuje do finančných nástrojov zvoleného ETF fondu, ktorý je indexovým fondom ukotveným na príslušný trhoví index (indexové dôchodkové fondy teda vo svojich portfóliách nemajú akcie subjektov v pomeroch, ako sú zastúpené v príslušnom trhovom indexe, no vo svojom portfóliu majú indexové certifikáty príslušného ETF fondu).

V podmienkach druhého piliera systému dôchodkového zabezpečenia Slovenskej republiky celkovo 5 dôchodkových správcovských spoločností ku dňu 28. 9. 2018 spravuje indexový negarantovaný dôchodkový fond (Tabuľka 2 nižšie).

Pri porovnaní výkonnosti vybraných príspevkových doplnkových dôchodkových fondov (Tabuľka 1) a výkonnosti indexových dôchodkových fondov (Tabuľka 2) v približne totožnom referenčnom období, možno jednoznačne prijať záver, že sporenie formou investovania v indexových dôchodkových fondoch bolo výnosnejšie, a to aj napriek skutočnosti, že takáto forma sporenia je spojená s vyššou mierou rizika.

Jediným indexovým dôchodkovým fondom, ktorý v referenčnom období dosiahol negatívnu výkonnosť, bol Index indexový negarantovaný d.f. NN, d.s.s., a.s., pričom túto skutočnosť možno zdôvodniť tým, že tento indexový dôchodkový fond je naviazaný na trhoví index EUROSTOXX 50, v ktorom sú zastúpené akcie významných talianskych a španielskych spoločností, ktoré zaznamenali výrazný pokles kurzu svojich akcií, v dôsledku čoho aj predmetný indexový dôchodkový fond zaznamenal negatívnu výkonnosť. Na podklade uvedeného možno jednoznačne konštatovať, že výber trhového indexu, na ktorý sa indexový dôchodkový fond ukotví, priamo determinuje výkonnosť konkrétneho indexového dôchodkového fondu (ide o **tzv. riziko ukotvenia resp. indexácie**).

18 Ustanovenie § 72 ods. 4 zákona o starobnom dôchodkovom sporení.

19 Ustanovenie § 72 ods. 5 zákona o starobnom dôchodkovom sporení.

Dôchodková správcovská spoločnosť	Indexový dôchodkový fond	Výkonnosť
Aegon, d.s.s., a.s.	INDEX indexový negarantovaný d.f.	6,515%
AXA, d.s.s., a.s.	Indexový i. negarantovaný d.f.	6,572%
DSS Poštovej banky, d.s.s., a.s.	PERSPEKTÍVA indexový negarantovaný d.f.	6,748%
NN, d.s.s., a.s.	Index indexový negarantovaný d.f.	-1,272%
VÚB Generali, d.s.s., a.s.	INDEX indexový negarantovaný d.f.	7,155%

Tabuľka 2: Porovnanie výkonnosti indexových dôchodkových fondov (od 1.1.2018 – 31.8.2018)

Indexové doplnkové dôchodkové fondy

Doplnkové dôchodkové spoločnosti majú povinnosť povinne vytvárať aspoň jeden príspevkový doplnkový dôchodkový fond a jeden (práve jeden) výplatný doplnkový dôchodkový fond.²⁰ **Z uvedeného vyplýva, že doplnková dôchodková spoločnosť môže vytvoriť viac ako jeden príspevkový doplnkový dôchodkový fond, ktorým môže byť aj tzv. indexový príspevkový doplnkový dôchodkový fond.** Rovnako však ako v prípade indexového dôchodkového fondu v systéme druhého piliera dôchodkového zabezpečenia, nejde o indexový fond v pravom zmysle slova, no jedná sa o indexový príspevkový doplnkový dôchodkový fond, ktorý svoj majetok investuje do finančných nástrojov zvoleného ETF fondu, indexového fondu ukotveného na príslušný trhovú index. **Takýto indexový príspevkový doplnkový dôchodkový fond však až do 9. 7. 2018 žiadna doplnková dôchodková spoločnosť pôsobiaca v treťom pilieri systému dôchodkového zabezpečenia na území Slovenskej republiky nevytvorila a nespravovala.** Prvým indexovým doplnkovým dôchodkovým fondom je **Indexový príspevkový d.d.f. NN Tatry – Sympatia, d.d.s., a.s.**, ktorého bližšia špecifikácia je uvedená v Tabuľke 3 nižšie.

²⁰ Ustanovenie § 43 ods. 1 zákona o doplnkovom dôchodkovom sporení.

Dátum vytvorenia:	9. 7. 2018
Čistá hodnota majetku (NAV):	1 051 921,81 €
Aktuálna hodnota doplnkovej dôchodkovej jednotky (NAUV):	0,033386 €
Depozitár fondu:	VUB, a.s.
Podiel akciových investícií:	93,61% (Xtrackers MSCI World Swap UCITS ETF – akciový index)
Výkonnosť (od vytvorenia fondu do 31. 8. 2018):	0,58%

Tabuľka 3: Indexový príspevkový d.d.f. NN Tatry – Sympatia, d.d.s., a.s.

Záver

Sporenie resp. investovanie v systéme druhého piliera a tretieho piliera dôchodkového zabezpečenia predstavuje v podmienkach Slovenskej republiky pomerne výhodnú možnosť pre sporiteľa zabezpečiť si zvýšené príjmy v čase, keď bude primárne odkázaný na príjmy v podobe dôchodkových dávok zo systému dôchodkového zabezpečenia.

Až do 9. 7. 2018 však žiadna doplnková dôchodková spoločnosť nevytvorila indexový príspevkový dôchodkový fond, a teda neponúkala sporiteľom resp. investorom v treťom pilieri systému dôchodkového zabezpečenia alternatívu rizikovejšej investičnej stratégie s potenciálom vyššieho zhodnotenia investície. Indexový príspevkový d.d.f. NN Tatry – Sympatia, d.d.s., a.s. podľa nášho názoru prináša pre sporiteľov averznejších voči riziku a majúcich záujem o potenciálne vyšší výnos aj v systéme tretieho piliera dôchodkového zabezpečenia možnosť dosiahnuť vyšší výnos, a to za súčasného požívania výhod, ktoré sporenie v rámci tretieho piliera systému dôchodkového zabezpečenia v podmienkach Slovenskej republiky ponúka. V nadväznosti na vyššie uvedené si dovoľíme prijať záver, že vytvorenie prvého indexového doplnkového dôchodkového fondu má potenciál zatriktívniť sporenie resp. investovanie v rámci tretieho piliera systému dôchodkového zabezpečenia v Slovenskej republike, v nadväznosti na čo očakávame, že aj ďalšie doplnkové dôchodkové spoločnosti pristúpia k vytvoreniu indexových príspevkových doplnkových dôchodkových fondov.

Na druhej strane si však v rámci úvah *de lege ferendae* si dovoľíme poukázať na naše presvedčenie, že samotné vytvorenie indexových doplnkových dôchodkových fondov nie je dostačujúce na dosiahnutie cieľa zvýšenia

sporenia v sektore čoraz viac zadlžených domácností. Podľa nášho názoru by tretí pilier systému dôchodkového zabezpečenia mohol dopomôcť k zvýšeniu sporenia v sektore domácností napríklad za predpokladu, ak by došlo k legislatívnemu zakotveniu systémového kroku v podobe povinnej účasti sporiteľov v systéme tretieho piliera systému dôchodkového zabezpečenia na báze tzv. *opt in*, spočívajúcom v konštrukcii, že sporiteľ je povinný participovať v treťom pilieri systému dôchodkového zabezpečenia, pokiaľ samotný sporiteľ explicitne nevyjadrí svoju vôľu systému sa nezúčastniť. Takýto systémový zásah do systému tretieho piliera dôchodkového zabezpečenia je však otázkou nielen právnou, no primárne ekonomickou a politickou.

Použitá literatúra:

AEGON, D.S.S., A.S.: INDEX – indexový negarantovaný d.f., AEGON, d.s.s., a.s. – Mesačná správa (k 31. 8. 2018). dostupné na: https://www.aegon.sk/siteassets/media/files/dochodkove-fondy/mesane-spravy/index_20180831.pdf.

ASOCIÁCIA DOPLNKOVÝCH DÔCHODKOVÝCH SPOLOČNOSTÍ.: Stav sporiteľov k 31. 8. 2018. dostupné na: <https://www.adds.sk/uzitocne-informacie/>.

ASOCIÁCIA DÔCHODKOVÝCH SPRÁVCOVSKÝCH SPOLOČNOSTÍ.: Aktuálne údaje o dôchodkových fondoch k 31. 8. 2018. dostupné na: <https://www.adss.sk/zhodnotenie-vo-fondoch>.

ASOCIÁCIA DÔCHODKOVÝCH SPRÁVCOVSKÝCH SPOLOČNOSTÍ.: Aktuálny stav sporiteľov ADSS k 31. 8. 2018. dostupné na: <https://www.adss.sk/zhodnotenie-vo-fondoch>.

AXA D.S.S., A.S.: Starobné dôchodkové sporenie – prehľad a dôchodkové fondy. dostupné na: [https://www.axa.sk/produkty/dochodok/starobne-dochodkove-sporenie-\(ii-pilier\)/starobne-dochodkove-sporenie/obsah/vyhody/](https://www.axa.sk/produkty/dochodok/starobne-dochodkove-sporenie-(ii-pilier)/starobne-dochodkove-sporenie/obsah/vyhody/).

AXA D.S.S., A.S.: Indexový negarantovaný a.d.f., AXA d.s.s., a.s. – Mesačná správa (k 31. 8. 2018). dostupné na: <https://www.axa.sk/produkty/dochodok/aktualne-informacie-dochodkovych-fondov/reporty-fondov/obsah/ii-pilier/mesacne-spravy/indexovy-negarantovany-a-d-f-axa-d-s-s-,a-s/2018/august-2018.aspx/>.

DÔCHODKOVÁ SPRÁVCOVSKÁ SPOLOČNOSŤ POŠTOVEJ BANKY, D.S.S., A.S.: PERSPEKTÍVA indexový negarantovaný dôchodkový fond – Mesačná správa (k 31. 8. 2018). dostupné na: <https://www.dsspabk.sk/media/1573006/perspektiva.pdf>.

HORNIÁKOVÁ, E.; ČUNDERLÍK, E.: Finančný trh. 1. vyd. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta, Vydavateľské oddelenie, 2009. 156 s. ISBN 9788071602781.

CHOVANCOVÁ, B.; ŽOFČÁK, S.: Kolektívne investovanie. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2012. 388 s. ISBN 9788080784492.

NN DÔCHODKOVÁ SPRÁVCOVSKÁ SPOLOČNOSŤ, A.S.: Index – Indexový negarantovaný d. f. NN dôchodková správcovská spoločnosť, a.s. - Mesačná správa (k 31. 8. 2018). dostupné na: https://dss.nn.sk/archiv/sk-dss/fondy/mesacne_spravy/indexovy/2018/Mesacna_sprava_IF_NN_v_8.pdf.

NN TATRY – SYMPATIA, D.D.S., A.S.: Index – Indexový príspevkový d.d.f. NN Tatry – Sympatia, d.d.s., a.s. - Mesačná správa (k 31. 8. 2018). dostupné na: https://tatrysympatia.nn.sk/archiv/sk-tatrysympatia/dds/mesacne_spravy/index/2018/Mesacna_sprava_DDI_v_2.pdf.

PROCHÁDZKOVÁ, M. Dôchodok a sporiteľ. In: Mladí vedci 2011: zborník zo 4. medzinárodnej doktorandskej konferencie: Herľany, 6.-7. október, 2011. Košice: TU, 2011. s. 280 - 291. ISBN 9788055307602.

SIDAK, M.; DURAIČINSKÁ, M. a kol.: Finančné právo. 2. vyd. Bratislava: C. H. Beck, 2014. 500 s. ISBN 9788089603220.

SIDAK, M.; SLEZÁKOVÁ, A. a kol.: Regulácia a dohľad nad činnosťou subjektov finančného trhu. 1. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer, 2014. 240 s. ISBN: 9788081681257.

SVETOVÁ BANKA.: Averting the Old Age Crisis. 1. vyd. New York: Oxford University Press, 1994. 402 s. ISBN: 0195209966.

VÚB GENERALI DÔCHODKOVÁ SPRÁVCOVSKÁ SPOLOČNOSŤ, A.S.: INDEX – indexový negarantovaný dôchodkový fond VÚB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s. – Mesačná správa (k 31. 8. 2018). dostupné na: https://www.vubgenerali.sk/dochodkove-fondy/mesacne-spravy/subory/mesacna_sprava_INDEX_2018-08.pdf.

Zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.

Zákon č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.

Zákon č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov.

Kontaktné údaje:

Mgr. Bc. Maroš Katkovič

e-mail: maros.katkovicin@flaw.uniba.sk

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta

Katedra finančného práva

Šafárikovo nám. č. 6

810 00 Bratislava

Slovenská republika

Finanční instituce jako poskytovatel finanční služby

Michael Kohajda

Univerzita Palackého v Olomouci, Právnická fakulta

Abstract: In this brief paper, the author defines the terms of a financial institution, a systemically important financial institution and a financial service that are used both in professional discussions and positive legal regulation, although there are no legal definitions in the legislation. Appropriate use of these terms is a precondition for further scientific work in the branch of the financial system and its regulation.

Abstrakt: V tomto krátkém pojednání autor vymezuje pojmy finanční instituce, systémově významná finanční instituce a finanční služba, které jsou užívány jak v odborných pojednáních, tak v pozitivněprávní regulaci, ačkoliv právě v právních předpisech neexistuje jejich legální definice. Vhodné používání těchto pojmů je přitom podmínkou pro další vědeckou práci v oblasti finančního systému a jeho regulace.

Key words: Financial institution, financial product, financial service, systemically important financial institution.

Klíčové slová: Finanční instituce, finanční produkt, finanční služba, systémově významná finanční instituce.

Úvod

Před vlastní diskusí týkající se převodů peněžních fondů je vhodné se zabývat v obecné rovině zabývat i subjekty, které tyto převody uskutečňují. Jakkoliv je pojem finanční instituce velmi hojně používán nejen v hovorové řeči, ale i v pojednáních odborných, právních nebo dokonce i v pozitivněprávních pramenech, není snadné nalézt obecně přijímanou definici obsahu tohoto pojmu. Obdobně je tomu také u pojmu finanční služba, resp. finanční produkt. I tento pojem je zcela běžně používán mezi neodbornou veřejností, avšak jeho teoretickou definici není také jednoduché objevit, legální definice platná pro právní řád pak v českém právu chybí zcela, občanský zákoník však alespoň vymezuje smlouvu o poskytování finanční služby spotřebiteli.

Z těchto důvodů lze považovat za významné, aby bylo alespoň krátce pojednáno o těchto základních pojmech, a to jak z pohledu teoretického, tak i přiblížením relevantní pozitivněprávní úpravy.¹

Finanční instituce

Nejprve je vhodné vymezit pojem finanční instituce. Tento pojem lze mít za obecný pojem zahrnující všechny podnikající subjekty, které nabízejí ve finančním systému² své finanční služby potencionálním nebo již jsoucím klientům. Těmito osobami jsou zejména právnické osoby, jen jako výjimka jimi mohou být i osoby fyzické (například provozovatel směnářenské činnosti).

Tento pojem se vyskytuje i v různých pozitivněprávních pramenech, obvykle je v nich však užito jen jako obecný pojem, případně bývá definován jen pro ten který konkrétní pramen, nikoli pro celý právní řád.

Například směrnice o úvěrových institucích pod pojmem finanční instituce rozuměla³ podnik jiný než úvěrová instituce, jehož hlavní činností je nabývání účastí nebo výkon jedné nebo více činností v ní uvedených, kde je fakticky mimo čistě bankovních služeb (přijímání vkladů od veřejnosti a poskytování bankovních informací) a mimo úschovy cenností uspořádané uceleně a vcelku komplexní výčet finančních služeb (viz níže).

Dále například v českém právním řádu je obdobný výčet obsažen v zákoně o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, který za finanční instituci považuje⁴:

- centrální depozitář, osobu vedoucí evidenci navazující na centrální evidenci cenných papírů vedenou centrálním depozitářem, osobu vedoucí samostatnou evidenci investičních nástrojů, osobu vedoucí evidenci navazující na samostatnou evidenci investičních nástrojů;
- organizátora trhu s investičními nástroji;

1 Tento text byl vytvořen v rámci projektu IRP Internacionalizace, Krátkodobé zahraniční studijní pobyty akademiků realizovaného autorem v roce 2018 na Univerzitě Palackého v Olomouci, Právnické fakultě.

2 K pojmu finanční systém srovnej: KOHAJDA, M., BAKEŠ, M. Finanční systém, finanční trh, nebo kapitálový trh jako definiční znak podoboru finančního práva? s. 27 – 34.

3 Ustanovení čl. 1 odst. 5 body 2 až 12 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES ze dne 20. března 2000 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu.

4 Ustanovení § 2 odst. 1 písm. b) zákona č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu.

- osobu s povolením k poskytování investičních služeb s výjimkou investičního zprostředkovatele;
- investiční společnost, samosprávný investiční fond, hlavního administrátora investičního fondu, penzijní společnost a penzijní fond;
- platební instituci, poskytovatele platebních služeb malého rozsahu, instituci elektronických peněz a vydavatele elektronických peněz malého rozsahu;
- osobu oprávněnou k poskytování leasingu, záruk, úvěrů nebo peněžních půjček anebo k obchodování s nimi;
- osobu oprávněnou ke zprostředkování spoření, leasingu, úvěrů nebo peněžních půjček;
- pojišťovnu, zajišťovnu, pojišťovacího zprostředkovatele a samostatného likvidátora pojistných událostí při výkonu činností souvisejících s provozováním životního pojištění, s výjimkou pojišťovacího zprostředkovatele, u něhož pojišťovna nese odpovědnost za škodu způsobenou jeho činností;
- osobu, která vykupuje dluhy a pohledávky a obchoduje s nimi;
- osobu neuvedenou výše, oprávněnou k provádění nebo zprostředkování platebních služeb nebo poštovních služeb, jejichž účelem je dodání poukázané peněžní částky;
- osobu oprávněnou k poradenské činnosti pro podnikatele ve věcech kapitálové struktury, průmyslové strategie nebo k poradenství a službám v oblasti fúzí a koupě obchodních závodů;
- osobu poskytující služby peněžního makléřství;
- osobu poskytující služby úschovy cenností.

Vedle toho však tento zákon za povinné osoby považuje z oblasti finančního systému také úvěrové instituce, výslovně banky a spořitelny a úvěrní družstva.

Systémově významná finanční instituce

V právní regulaci zvláštního významu mezi finančními institucemi nabývají takzvané systémově významné finanční instituce (v angličtině Systemically Important Financial Institution, a proto označované jako SIFI). Za systémově významné finanční instituce lze obecně považovat finanční instituce, jejichž poruchy v činnosti jsou s to ohrozit stabilitu finančního systému. Po vyčlenění systémového dohledu

z makrobezpečnostního dohledu jsou právě systémově významné finanční instituce jedním z hlavních objektů tohoto dohledu.

Scott, Gelperová a kol. však upozorňují⁵, že ačkoliv je mezi orgány dohledu podstatná shoda na tom, že by systémově významné finanční instituce měly být intenzivněji dohlíženy, neboť představují pro finanční systém větší riziko, existuje zde jen minimální akademická shoda o kritériích, jaké znaky činí finanční instituci systémově významnou.

Definovat systémovou významnost finanční instituce není jednoduché, neboť se v takovém případě pohybujeme v oblasti neurčitých pojmů, jakým je například právě i sám pojem finanční stabilita⁶. Systémová významnost totiž nutně nemusí souviset s charakteristikou samotné finanční instituce, ale může být závislá na celkovém prostředí finančního systému. Ohrožení systému pádem finanční instituce nemusí nutně souviset s jejími přímými vztahy vůči jiným finančním institucím, například s kapitálovými závazky vůči nim. Systémová stabilita může být ohrožena chováním klientů finančních institucí, kteří mohou na potíže finanční instituce reagovat zcela iracionálně a následně přenést negativní náladu na jiné finanční instituce, ačkoliv ty nemají jakékoli konkrétní podstatnější spojení s krachující finanční institucí.

Za systémově významnou finanční instituci proto není nutné pokládat jen finanční instituci, která svým bankrotem způsobí finanční ztráty podstatnému podílu vkladatelů, investorů, akcionářů atp., ale také finanční instituci, která vzhledem ke své velikosti, podílu nebo počtu obchodů na trhu nebo podstatnou přeshraniční činností je schopna v případě svého krachu ohrozit důvěru ve finanční systém a „nakazit“ tak svou situací celý finanční systém. Je tedy potřeba zdůraznit, že kritérium systémové významnosti finanční instituce nemusí spočívat jen v její velikosti. I menší finanční instituce, která je však zapojená do velkého množství obchodů s mnoha jinými finančními institucemi, je schopna systémovou stabilitu ohrozit.

Jedná se proto zejména o finanční instituce, které jsou označovány jako *too big to fail*, *too important to fail* nebo *too connected to fail*. Tyto finanční instituce v některých případech podstupují přílišné riziko morálního hazardu vědomě, spoléhající se na svou velikost nebo zapojenost do systému.

5 SCOTT, H. S., A. GELPERN a kol. *International Finance*. s. 327.

6 K pojmu finanční stabilita srovnej: KOHAJDA, M. *Vymezení finančního systému*. s. 206.

Například banky mohou být v krizové situaci zachráněny buď ostatními bankami, centrální bankou (v případě nedostatku likvidních prostředků banky), nebo státem (pokud je takováto veřejná podpora možná). V Evropě není obvyklé a ani žádoucí, aby banka vstupovala do standardního procesu insolvence a likvidace, a to i přesto, že většina vkladatelů má objem svých vkladů ve výši pod hranici pojištění pohledávek z bankovních vkladů a jejich nároky by tak byly uspokojeny z vnějších zdrojů, neboť bankrot i malé banky může mít podstatné negativní dopady pro finanční systém jako celek.

Jak se již téměř před deseti lety ukázalo v případě krachu banky Lehman Brothers, je vliv některých finančních institucí tak zásadní, že jejich negativní vývoj je s to ovlivnit nejen národní finanční systém, ale postupně také finanční systém globální. Takto významné finanční instituce jsou pak řazeny po pojem globálně systémově významné finanční instituce (Global Systemically Important Financial Institution – G-SIFI). V případě potřeby odlišit od nich finanční instituce s potencionálním vlivem jen na národní systém se pak používá označení domácí systémově významné finanční instituce (Domestic Systemically Important Financial Institution – D-SIFI), tento pojem lze použít nejen na úrovni jednoho státu, ale z globálního hlediska také například na úrovni Evropské unie.

Vlastní metodologie určování, která finanční instituce je systémově významná, je propracována v případě bank. Kritéria určení globálně systémově významné banky byly zpracovány ve spolupráci Financial Stability Board a Basilejského výboru pro bankovní dohled⁷. Seznam globálně systémově významných bank se samozřejmě stále aktualizuje a v posledním přehledu, tj. za rok 2017, čítá 30 bank⁸.

Finanční služby

Také pojem finanční služba je v obecném, hovorovém jazyce pojmem velmi často používaným. Z toho důvodu je i jeho obsah spíše obecným než konkrétně vymezeným. Tento termín je však možno nalézt také v pozitivněprávní úpravě, nebývá však obsahově vymezen, spíše

7 BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement [online]. 2013, s. 4 – 11, 23. Dostupné z: <http://www.bis.org/publ/bcbs255.pdf>.

8 Platný seznam G-SIBs je dostupný na webu Financial Stability Board. Blíže FINANCIAL STABILITY BOARD. 2017 update of list of global systemically important banks (G-SIBs). Financialstabilityboard.org [online]. s. 3. Dostupné z: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P211117-1.pdf>.

je spojen s výčtem obvyklých aktivit, které je třeba za finanční služby považovat (viz níže).

Pojem služba označuje činnost, která je jednou osobou pro druhou osobou poskytována, a to v oblasti podnikání charakteristicky za úplatu. Oproti službě většinou stojí kategorie zboží. Obvyklé slovní spojení je, že služba je poskytována a zboží je dodáváno.

Definice finanční služby může vycházet buď z pohledu subjektu, který tyto služby poskytuje, nebo z pohledu vlastního obsahu finanční služby. V prvním případě je za finanční službu možno považovat službu poskytovanou finanční institucí, v druhém případě pak službu, jejím předmětem je peněžité plnění, se kterým je nakládáno. Z obecného hlediska by však měl převažovat znak druhý, neboť by z obecného vymezení finančních služeb neměly být vynechány služby, jejichž předmětem by sice bylo nakládání s peněžitým plněním, ale byly by poskytovány k tomu neoprávněnými subjekty, ačkoli by podle právní regulace oprávnění měly tyto subjekty mít.

Finanční službou je tedy činnost poskytovaná subjektem, který by podle požadavků právní regulace měl být finanční institucí autorizovanou veřejným orgánem, jejímž předmětem je nakládání s peněžitým plněním v různých podobách, a to za úplatu.

Nejen v hovorovém jazyce dále bývá používáno slovní spojení finanční produkt. Každý finanční produkt je však službou, nikoliv zbožím, jak by mohl použitý pojem napovídat. Není tedy důvod rozlišovat mezi finanční službou a finančním produktem, za vhodnější lze však považovat pojem finanční služba.

Pojem finanční služba je tradičně hojně používán také v pozitivním právu, a to jak na úrovni unijní, tak na úrovni vnitrostátní, konkrétně české. Například již dříve platná směrnice o úvěrových institucích⁹ nabízela velmi komplexní výčet finančních služeb, když vedle čistě bankovních služeb (přijímání vkladů od veřejnosti a poskytování bankovních informací) a vedle úschovy cenností považovala za finanční služby následující činnosti finančních institucí:

- poskytování úvěrů (zahrnuje mj. spotřebitelský úvěr, hypoteční úvěr, faktoring, s postihem nebo bez postihu, financování obchodních transakcí);
- finanční pronájem (finanční leasing);

9 Ustanovení čl. 1 odst. 5 Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES ze dne 20. března 2000 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu.

- služby týkající se plateb a zúčtování;
- vydávání a správa platebních prostředků (např. kreditních karet, cestovních šeků a bankovních směnec);
- poskytování záruk a příslibů;
- obchodování na vlastní účet nebo na účet klienta s nástroji peněžního trhu (šeky, směnky, vkladní listy atd.), s peněžními prostředky v cizích měnách, v oblasti termínovanými obchodů a opcí, v oblasti kurzových a úrokových obchodů, s převoditelnými cennými papíry;
- účast na vydávání cenných papírů a poskytování souvisejících služeb;
- poradenství pro podniky ve věcech kapitálové struktury, průmyslové strategie a v souvisejících otázkách a poradenství a služby v oblasti fúzí a koupě podniků;
- peněžní makléřství;
- obhospodařování cenných papírů klienta na jeho účet a související poradenství a
 - uložení a správu cenných papírů.

V českém právním pořádku je pojem finanční služba užít například i v základním soukromoprávním předpise, když občanský zákoník upravuje smlouvu o finanční službě a vymezuje její podstatné náležitosti, a to následovně¹⁰: „smlouvou o finanční službě se pro účely úpravy spotřebitelských smluv v tomto zákoně rozumí každá spotřebitelská smlouva týkající se bankovní, úvěrové, platební nebo pojistné služby, smlouva týkající se penzijního připojištění, směny měn, vydávání elektronických peněz a smlouva týkající se poskytování investiční služby nebo obchodu na trhu s investičními nástroji“.

Toto ustanovení občanského zákoníku je provedením unijní legislativy a vztahuje se sice jen na smlouvy uzavřené se spotřebitelem, ale není zde důvod rozlišovat charakter služby podle jejího adresáta. V tomto ustanovení občanského zákoníku je opět však spíše než vymezen, definován obsah pojmu finanční služba kladen důraz na určení náležitostí smluvního vztahu upravujícího poskytování finanční služby spotřebiteli.

Závěr

V tomto krátkém příspěvku bylo pojednáno o finančních institucích a finančních službách jako základních pojmech, které jsou a mohou být

¹⁰ Ustanovení § 1841 zákona č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník.

užívány v jiných pojednáních z oblasti finančního systému a konkrétněji také v oblasti platebních služeb.

Lze shrnout, že ani jeden z pojmů není řádně legálně vymezen, a to ani na úrovni unijní, ani na úrovni českého pozitivního práva. Jeho definice je tak ponechána na právní nauce.

Pakliže je cílem uzavřít toto pojednání stručným a obecným vymezením obou pojmů, pak za finanční instituci je možno považovat každý subjekt, který nabízejí ve finančním systému své finanční služby svým klientům, a to jak těm současným, tak i klientům potencionálním. Finanční službou je následně činnost poskytovaná finanční institucí mající příslušnou autorizaci k této činnosti udělenou veřejným orgánem, jejímž předmětem je nakládání s peněžitým plněním v různých podobách, a to za úplatu. Je evidentní, že oba pojmy jsou vzájemně provázané, neboť označují subjekt a jeho činnost.

Použitá literatura:

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION: Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement [online]. 2013, s. 4 – 11, 23. Dostupné z: <http://www.bis.org/publ/bcbs255.pdf>.

KOHAJDA, M.: Vymezení finančního systému. In: KARFÍKOVÁ, M. a kol. Teorie finančního práva a finanční vědy. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2017, 345 s. ISBN 978-80-7552-935-0.

KOHAJDA, M., BAKĚŠ, M.: Finanční systém, finanční trh, nebo kapitálový trh jako definiční znak podboru finančního práva? Acta Universitatis Carolinae Iuridica. 2018, roč. 64, č. 1, s. 27 – 34. ISSN: 0323-0619. ISBN 978-80-246-1914-9.

SCOTT, H. S., GELPERN, A. a kol.: International Finance. New York: THOMSON REUTERS/FOUNDATION PRESS, 2012, 1464 s. ISBN 978-1-60930-185-9.

Kontaktné údaje:

doc. JUDr. Michael Kohajda, Ph.D.

e-mail: michael.kohajda@upol.cz

Univerzita Palackého v Olomouci, Právnická fakulta

tř. 17. listopadu 8

771 11 Olomouc

Česká republika

O REGULÁCIÍ INVESTIČNÉHO CROWDFUNDINGU NA SLOVENSKU A V EÚ¹

Ján Mazúr

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta

Abstract: In March 2018, European Commission published a proposal of regulation regulating investment types of crowdfunding. The regulation should address cross-border activities of crowdfunding platforms, but it is based on the assumption of parallel existence of national regulatory regime of crowdfunding. In this paper, we provide an overview of required components of the investment types of crowdfunding in Slovakia in relation and in contrast with the regulation proposal put forth by the Commission. The regulation must address not only specific nature of the capital markets and their development level, but also specifics and opportunities of the Slovak regulation of companies. Moreover, the regulation has to be sufficiently flexible in order to allow smooth and inexpensive realization of practices of more developed markets, such as investors' pooling in special purpose vehicles or issues of tokens or ICOs.

Abstrakt: V marci 2018 Európska komisia zverejnila návrh nariadenia regulujúceho investičné formy crowdfundingu. Nariadenie má riešiť cezhraničné pôsobenie crowdfundingových platforiem, no v zásade predpokladá možnosť paralelnej existencie národného regulačného režimu crowdfundingu. V príspevku prinášame prehľad nevyhnutných súčastí regulácie investičného crowdfundingu na Slovensku s ohľadom a v kontraste s návrhom nariadenia zverejneného Európskou komisiou. Regulácia musí adresovať nielen špecifickú povahu kapitálového trhu a jeho stupeň rozvoja, no tiež špecifiká a príležitosti regulácie obchodných spoločností na Slovensku. Zároveň by regulácia mala byť dostatočne flexibilná, aby umožnila plynulé a nenákladné uskutočňovanie praktík z rozvinutých trhov crowdfundingu, a to najmä spájanie investorov v rámci účelových spoločností či vydávanie tokenov v rámci tzv. initial coin offering.

Kľúčové slová: kolektívne financovanie, regulácia finančných trhov, investičný crowdfunding, Únia kapitálových trhov.

Key words: crowdfunding, financial markets regulation, equity-based crowdfunding, Capital Markets Union.

1 Článok bol spracovaný ako výstup v rámci riešenia projektu VEGA 1/0440/17 s názvom „Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov“.

Úvod

Crowdfunding, tiež zvaný kolektívne financovanie², zvlášť jeho investičné typy, je už niekoľko rokov považovaný za jeden z najdôležitejších spôsobov získavania alternatívnych financií, hoci je v EÚ stále relatívne málo rozvinutý v porovnaní s USA či Áziou.³ Jeho význam z pohľadu objemov mobilizovaného kapitálu rastie z roka na rok a stáva sa tak prirodzenou súčasťou Únie kapitálových trhov.⁴ Financovaním startupov a malých a stredných podnikov, ktoré majú spravidla obmedzený prístup k tradičným zdrojom financií, v dôsledku čoho čelia tzv. medzere vo financovaní (*funding gap*), crowdfunding umožňuje neproporčne vyššiu tvorbu nových pracovných príležitostí v porovnaní s veľkými obchodnými spoločnosťami, ako aj tvorbu inovácií vo výrobe produktov a poskytovaní služieb.⁵ Relevantnosť crowdfundingu a jeho investičných typov pre malé ekonomiky s málo rozvinutým kapitálovým trhom, akou je aj Slovensko, je potvrdená aj existenciou viacerých projektov orientovaných na preskúmanie a presadzovanie politiky podpory crowdfundingu a alternatívnych financií vo východných členských štátoch Európskej únie, ktoré podporila Európska komisia („Komisia“).⁶

-
- 2 Termín *crowdfunding* sa vžil v slovenskom jazyku a je pomerne dosť využívaný a to tak v hovorovej reči, ako aj v oficiálnej komunikácii orgánov verejnej moci. Pri tvorbe oficiálneho prekladu návrhu nariadenia Európskej komisie však bol vytvorený preklad do slovenčiny – *kolektívne financovanie*, čo je pomerne vhodný preklad, no zároveň otvára otázku, akým spôsobom sa budú prekladať jednotlivé typy crowdfundingu, ako napríklad *equity-based crowdfunding*, či *lending-based crowdfunding*. V tejto súvislosti možno tiež uviesť preklady, ktoré crowdfunding dostáva v iných členských štátoch, napríklad *participatívne financovanie*, *alternatívne financovanie* či *spoločné financovanie*. Dovolíme si elaborovať návrh prekladateľov návrhu nariadenia a doplniť návrhy prekladu dvoch azda najvýznamnejších typov crowdfundingu – *equity-based crowdfunding* a *lending-based crowdfunding*: *investičné kolektívne financovanie* a *dlhové kolektívne financovanie*. Okrem toho však považujeme za dostatočné aj užívanie zaužívaného termínu *crowdfunding* spolu s prívlastkami označujúcimi jednotlivé typy, teda *investičný crowdfunding*, či *dlhový crowdfunding*.
 - 3 ZIEGLER a kol. Horizons. The 3rd European Alternative Finance Industry Report, s. 22.
 - 4 EUROPEAN COMMISSION. Crowdfunding in the EU Capital Markets Union.
 - 5 EUROPEAN COMMISSION. Inception Impact Assessment of Legislative Proposal for an EU Framework on Crowd and Peer to Peer Finance.
 - 6 Pozri najmä: Crowd-Fund-Port, financovaný z programu Interreg (<https://www.crowdfundport.eu>), Crowdstream, financovaný z programu Interreg (<http://www.interreg-danube.eu/approved-projects/crowdstream>) a Altfinator, financovaný z programu Horizont 2020 (<http://www.altfinator.eu>).

S cieľom adresovať trhovú fragmentáciu 28 národných režimov crowdfundingu, relatívne nízku cezhraničnú aktivitu crowdfundingových platforiem a riziká spojené s crowdfundingom pracuje Komisia v súčasnosti s viacerými variantmi regulačného rámca, predovšetkým s variantom tzv. 29-teho režimu.⁷ Tento 29-ty režim, formálne postavený na nariadení, by mal existovať paralelne popri ostatných národných režimoch a mal by umožniť cezhraničné pôsobenie platforiem, ktoré preferujú uvedený režim EÚ spojený so jednotným pasom. Tento článok má za cieľ zhodnotiť a kontextualizovať v slovenskom prostredí Komisiou navrhované nariadenie. Hoci je už dnes z prebiehajúcej diskusie na európskej úrovni zrejmé, že nariadenie bude pred prijatím modifikované, ba dokonca môže dôjsť aj k celkovej konceptuálnej zmene z nariadenia na smernicu (unifikácia v. harmonizácia), je pravdepodobné, že viaceré regulačné prvky navrhnuté nariadením budú súčasťou budúcej regulácie. V nadväznosti na návrh nariadenia článok poskytuje aj pohľad na regulačné modely investičného crowdfundingu využívané v členských štátoch EÚ a možnosti a príležitosti regulácie crowdfundingu na Slovensku.

29-ty režim

Samotný návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o európskych poskytovateľoch služieb kolektívneho financovania (ECSP) pre podnikanie („Návrh nariadenia“) uvádza tri základné politické scenáre riešenia nízkej schopnosti cezhraničného fungovania a fragmentácie regulačných režimov crowdfundingu:

- (1) opieranie sa o dobré meno – minimálne harmonizačné normy s príkladmi dobrej praxe. Túto možnosť Komisia napokon nenavrhuje z dôvodu neprimeranej regulačnej neistoty.
- (2) prístup založený na produktoch – zaradenie crowdfundingu do existujúceho jednotného súboru pravidiel EÚ (napríklad v rámci režimu smernice MiFID). Možnosť 2 bola Komisiou vyhodnotená ako nákladovo neefektívna v porovnaní s ostatnými.
- (3) doplnkové riešenie založené na službách – režim pre „európskych poskytovateľov služieb kolektívneho financovania“. Táto možnosť bola Komisiou preferovaná na základe jej nákladovej efektívnosti a znižovania regulačnej neistoty a administratívnej záťaže.

7 EUROPEAN COMMISSION. Legislative Proposal for an EU Framework on Crowd and Peer to Peer Finance.

Návrh nariadenia má jednotne upraviť požiadavky na (1) činnosť a organizáciu poskytovateľov crowdfundingových služieb, (2) udelenie povolenia a dohľad nad týmito poskytovateľmi, (3) transparentnosť a marketingovú komunikáciu vo vzťahu ku crowdfundingovým službám.⁸ Crowdfundingovými službami (tzv. služby kolektívneho financovania) sa rozumie prevádzka crowdfundingovej platformy, teda spárovanie záujmu investorov a vlastníkov projektov o podnikateľské financovanie prostredníctvom využívania platformy kolektívneho financovania, pričom spárovanie pozostáva z ktorejkoľvek z týchto činností: (1) uľahčenie poskytovania úverov, (2) umiestnenie bez pevného záväzku⁹ v súvislosti s prevoditeľnými cennými papiermi vydanými vlastníckmi projektov a prijímanie a postupovanie pokynov klientov¹⁰ v súvislosti s uvedenými prevoditeľnými cennými papiermi.¹¹

Návrh nariadenia sa tak má vzťahovať výlučne na dlhový crowdfunding¹² a investičný crowdfunding¹³ a kompletne vynechať iné, objemovo významnejšie typy crowdfundingu, ako napríklad spotrebiteľský crowdfunding („P2P crowdfunding“).¹⁴ Návrh nariadenia sa taktiež nevzťahuje na služby subsumovateľné pod prevádzku crowdfundingovej platformy poskytovanej MiFID-regulovanými investičnými spoločnosťami („MiFID režim“) a na crowdfundingové služby, ak sú poskytované v súlade s vnútroštátnym právom, ak taký existuje v danom členskom štáte („národný režim“). Okrem toho návrh nariadenie vylučuje zo svojej pôsobnosti ponuky kolektívneho financovania za protihodnotu viac ako 1 milión euro v priebehu 12 mesiacov.¹⁵

Z návrhu nariadenia vyplýva, že nástrojmi, ktoré možno ponúkať ako súčasť crowdfundingovej kampane na platformách, budú najmä

8 Čl. 1 Návrhu nariadenia.

9 Služba v zmysle bodu 7 oddielu A prílohy I k smernici 2014/65/EÚ o troch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ („MiFID2“).

10 Služba v zmysle bodu 1 oddielu A prílohy I k smernici MiFID2.

11 Článok 3(1) a) Návrhu nariadenia.

12 Tiež zvaný crowdlending, v angličtine je tiež rozšírený termín debt-based crowdfunding.

13 Tiež zvaný crowdinvesting, v angličtine je tiež rozšírený termín equity-based crowdfunding.

14 ZIEGLER a kol. Horizons. The 3rd European Alternative Finance Industry Report, s. 28.

15 Z neformálnych diskusií, ktorých sa autor tohto príspevku zúčastnil, sa zdá, že tento limit bude pravdepodobne revidovaný smerom nahor, nakoľko už dnes významné trhy a platformy crowdfundingu považujú tento limit za nedostačujúci a obmedzujúci. Na európskej úrovni sa diskutuje o úrovni minimálne 5 miliónov euro.

prevoditeľné cenné papiere vydané vlastníkami projektov, no tiež úverové zmluvy či iné podobné dlhové nástroje. Prevoditeľnými cennými papiermi rozumieme v zmysle smernice MiFID2 tie triedy cenných papierov, ktoré sú obchodovateľné na kapitálovom trhu, s výnimkou platobných nástrojov, napríklad akcie spoločností a iné cenné papiere rovnocenné akciám spoločností, dlhopisy a iné formy dlhových cenných papierov a nástroje konvertibilné na prevoditeľné cenné papiere.¹⁶

Hoci Komisia pripravila návrh nariadenia ako 29-ty režim, crowdfunding, zvlášť jeho investičný (crowdinvesting) a dlhový (crowdlending) typ, nie sú regulované špecifickým národným režimom vo všetkých 28 členských štátoch. Národné režimy obvykle vychádzajú zo špecifických možností vnútroštátneho obchodného práva, no tiež sú štruktúrované s ohľadom na voliteľnú výnimku zo smernice MiFID2 v článku 3(1) (napríklad Francúzsko).¹⁷

29-ty režim vychádza taktiež z návrhu, aby samotná ESMA priamo vydávala povolenia, dohliadala a eventuálne sankcionovala prevádzkovateľov platforiem kolektívneho financovania.¹⁸ ESMA by mala taktiež viesť verejne dostupný register prevádzkovateľov platforiem. ESMA by však mala byť oprávnená delegovať vybrané úlohy v oblasti dohľadu na príslušný orgán členského štátu a účtovať prevádzkovateľom platforiem poplatky za výkon dohľadu.

Regulačné prvky návrhu nariadenia

Okrem vyššie spomenutého jednotného pasu pre poskytovateľov platformy autorizovaných na základe nariadenia, ktorý umožní cezhraničné poskytovanie crowdfundingových služieb, návrh nariadenia zavádza nasledovné regulačné prvky ovplyvňujúce chod platformy: (1) všeobecné organizačné a prevádzkové princípy platforiem, akými sú čestné, spravodlivé a profesionálne konanie v súlade s najlepšimi záujmami klientov a potenciálnych klientov platforiem, či vykonávanie politik a postupov s cieľom zabezpečiť účinné a obozretné riadenie platforiem, kontinuitu činností a predchádzanie konfliktom záujmov; (2) špecifická regulácia

¹⁶ Čl. 4 (1) (44) MiFID2.

¹⁷ Zároveň súčasne s prijatím nariadenia sa predpokladá aj úprava MiFID2, špecificky doplnenie písmena (p) v článku 2(1) k osobám, na ktoré sa nevzťahuje MiFID2. Pozri aj návrh Smernice Európskeho parlamentu a Rady zo dňa 8.3.2018 upravujúcej MiFID2.

¹⁸ Čl. 10-13, 24 a 28 a nasl. Návrhu nariadenia.

informačnej povinnosti pre klientov platforiem, vrátane (a) vstupného testu znalostí (test vhodnosti s cieľom dodatočne upozorniť na riziká osoby, pre ktoré vzhľadom na ich nedostatočnú znalosť nemusia byť služby kolektívneho financovania vhodné), (b) simulácie schopnosti znášať stratu pre investorov a (c) dokumentu s kľúčovými informáciami pre investorov¹⁹; (3) špecifické požiadavky týkajúce sa marketingovej komunikácie, pričom sa predpokladá ďalšia regulácia požiadaviek členskými štátmi.²⁰ Marketingová komunikácia musí byť úplná, zrozumiteľná a správna.

Návrh nariadenia nezavádza špecifické kapitálové požiadavky na vznik a činnosť poskytovateľa crowdfundingových služieb. Poskytovatelia by mali slúžiť ako neutrálni sprostredkovatelia záujmu o investíciu – komunikačný kanál medzi investormi a spoločnosťami, no na samotnú držbu finančných prostriedkov klientov a poskytovanie platobných služieb sa vyžaduje povolenie na výkon činnosti poskytovateľa platobných služieb.²¹ Predpokladá sa tak, že platobné služby budú realizované ako služby tretích strán resp. poskytovateľmi, ak získajú potrebné povolenie od vnútroštátneho regulátora – platby medzi investormi a prijímateľmi investícií musia prebehnúť prostredníctvom autorizovaných osôb poskytujúcich platobné služby podliehajúcich smernici o boji proti praniu špinavých peňazí.²²

Článok 10(2) Návrhu nariadenia uvádza zoznam informácií, ktoré musí obsahovať žiadosť o udelenie povolenia na výkon činnosti poskytovateľa crowdfundingových služieb. Rámcovo ide o (1) popis žiadateľa a jeho správy (stanovy), (2) plán činnosti a služieb, (3) opis mechanizmov riadenia a vnútornej kontroly (riadenie rizík, účtovné postupy, ochrana osobných

19 Tento dokument musí obsahovať aj konkrétne upozornenia na riziká, nízku likviditu, implicitné odporúčanie diverzifikovať, ako aj informáciu, že ponuka nie je schválená v zmysle prospektových či iných obdobných predpisov a nie je krytá systémami ochrany vkladov a náhrad pre investorov.

20 Návrh nariadenia však jasne zakazuje členským štátom požadovať (vnútroštátnym orgánom) ex ante oznamovanie a schvaľovanie marketingovej komunikácie.

21 Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2015/2366 z 25. novembra 2015 o platobných službách na vnútornom trhu, ktorou sa menia smernice 2002/65/ES, 2009/110/ES a 2013/36/EÚ a nariadenie (EÚ) č. 1093/2010 a ktorou sa zrušuje smernica 2007/64/ES.

22 Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2015/849 z 20. mája 2015 o predchádzaní využívaniu finančného systému na účely prania špinavých peňazí alebo financovania terorizmu, ktorou sa mení nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 648/2012 a zrušuje smernica Európskeho parlamentu a Rady 2005/60/ES a smernica Komisie 2006/70/ES.

údajov, prevencia konfliktov záujmov), (4) opis opatrení na zabezpečenie kontinuity, (5) totožnosť a dôkazy o dobrej povesti a znalostiach a skúsenostiach riadiacich pracovníkov poskytovateľa, (6) pravidlá outsourcingu a opis platobných služieb, (7) opis postupov na vybavovanie sťažností. Po doručení úplnej žiadosti má ESMA 2 mesiace na vydanie povolenia alebo zamietnutie žiadosti. Details požiadaviek a spresnenie očakávaných opatrení má Komisia sformulovať v delegovanom nariadení (čl. 37 Návrhu nariadenia). Hoci sa jedná len o návrh nariadenia, je z neho zjavné, že 29-ty režim je zatiaľ koncipovaný ako relatívne jednoduchý a nenáročný režim postavený okolo regulácie orientovanej na princípy.²³ Delegované nariadenia Komisie však zatiaľ nie sú známe.

Vnútroštátne aspekty regulácie investičného a dlhového crowdfundingu na Slovensku

V tejto súvislosti je vhodné uviesť, že jedným z problémov perspektívnej slovenskej vnútroštátnej úpravy bude skutočnosť, že významne prevažujúcou právnou formou obchodných spoločností na Slovensku je spoločnosť s ručením obmedzeným („SRO“), ktorej základné imanie nie je rozdelené na akcie ale na obchodné podiely, ktoré nie sú cennými papiermi.²⁴ Navyše z Obchodného zákonníka vyplýva obmedzenie vzťahujúce sa na minimálnu výšku podielu každého spoločníka aspoň na úrovni 750 euro a zároveň všeobecný limit 50 spoločníkov v SRO²⁵, ako aj relatívna administratívna náročnosť prevodov.

Špecifickou novou právnou formou určenou pre rozvoj startupov a iných inovatívnych spoločností je jednoduchá spoločnosť na akcie („JSA“) prijatá s účinnosťou od 1.1.2017. Akcie JSA síce *ex lege* nie sú obchodovateľné na regulovanom trhu, no za predpokladu, že prevoditeľnosť akcií JSA nie je významne obmedzená, teda má stále spôsobilosť byť obchodovaná na kapitálovom trhu v širokom zmysle slova²⁶, akcie JSA môžu byť považované za prevoditeľné cenné papiere. Tým sa otvára možnosť štruktúrovať vnútroštátnu úpravu crowdfundingu na Slovensku okolo právnej formy JSA podobne, ako tomu je v prípade francúzskej právnej úpravy crowdfundingových služieb.²⁷ JSA je však v súčasnosti

23 ČUNDERLÍK, L. a kol. Právo finančného trhu, s. 27.

24 PATAKYOVÁ, M. a kol. Obchodný zákonník. Komentár. 4 vydanie, s. 471.

25 § 109(1) a § 105(3) Obchodného zákonníka č. 513/1991 Zb.

26 EUROPEAN COMMISSION. Your questions on MiFID, s. 46.

27 Pre viac informácií pozri EUROPEAN CROWDFUNDING NETWORK, Review of

koncipovaná ako súkromná spoločnosť; § 220t(3) Obchodného zákonníka zakazuje založenie spoločnosti verejnou výzvou na upisovanie akcií a §220zf(1) Obchodného zákonníka nepripúšťa zvyšovanie základného imania spoločnosti na základe verejnej výzvy. Základným predpokladom pre rozvoj crowdfundingu na Slovensku je tak úprava týchto ustanovení Obchodného zákonníka, napríklad podľa francúzskeho vzoru, ktorý umožňuje JSA-ekvivalentným spoločnostiam uskutočňovať limitované verejné ponuky cez crowdfundingové platformy.²⁸

Regulačné modely investičných typov crowdfundingu v EÚ

Bez ohľadu na Návrh nariadenia vnútroštátne regulačné modely crowdfundingu spravidla existujú v troch variantoch.²⁹ Prvým je MiFID model, v rámci ktorého poskytovateľa crowdfundingových služieb (investičný crowdfunding) prevádzkujú platformy ako investičné spoločnosti (obchodníci s cennými papiermi) s možnosťou využitia jednotný pas. Tento model je rozšírený vo Veľkej Británii a je vhodný najmä pre veľké trhy, ktoré sú schopné „užiť“ nákladnú administratívnu štruktúru spojenú s povolením na poskytovanie investičných služieb.

Druhou možnosťou je využiť voliteľnú výnimku podľa čl. 3(1) MiFID2, na základe ktorej môžu členské štáty prijať vlastnú legislatívu v medziach MiFID2. Poskytovateľ služieb crowdfundingovej platformy by tak mohol operovať ako sprostredkovateľ pokynov autorizovaným osobám (obchodníci s cennými papiermi, banky).³⁰ Takíto poskytovatelia nemôžu držať prostriedky a finančné nástroje klientov a taktiež nemajú prístup k jednotnému pasu. Táto možnosť zároveň predpokladá existenciu obchodnej spoločnosti, ktorá je schopná vydávať prevoditeľné cenné papiere a je typickou právnou formou malých a stredných podnikov.

Crowdfunding Regulation 2017, s. 220.

- 28 Francúzska právna forma *société par actions simplifiée* smie robiť verejnú ponuku cenných papierov prostredníctvom crowdfundingových platforiem v rámci limitov predpísaných francúzskou vnútroštátnou reguláciou.
- 29 Pre obšírnejší a detailnejší prehľad regulačných modelov pozri aj autorovu dizertačnú prácu: MAZÚR, J. Regulation of Crowdfunding. Equity-based Crowdfunding in Selected Member States of the EU. 2017.
- 30 Takíto poskytovatelia by špecificky mohli poskytovať v obmedzenom režime investičné služby prijatia a poskytnutia pokynov týkajúcich sa prevoditeľných cenných papierov (tiež podielov podnikov kolektívneho investovania) a/alebo investičného poradenstva súvisiaceho s takýmito finančnými nástrojmi.

Tretou možnosťou je štruktúrovanie crowdfundingu formou hybridných alebo dlhových nástrojov (debt-based), mimo klasických majetkových cenných papierov (equity-based). V Nemecku sa presadili platformy sprostredkujúce hybridné pôžičky s participáciou na zisku.³¹ Tieto pôžičky spravidla nie sú MiFID-regulovanými finančnými nástrojmi, preto poskytovanie služieb vo vzťahu k nim nie je zvlášť regulované na európskej úrovni. Z pohľadu finančnej teórie ako aj právnej praxe však rozhodne nemožno tvrdiť, že dlhovým financovaním možno plnohodnotne nahradiť financovanie vlastným kapitálom.

Záver

29-ty režim navrhovaný Komisiou stojí na predpoklade existencie možnosti vnútroštátneho obchodného práva a práva cenných papierov individuálnych členských štátov. V súčasnosti je však jasné, že tento režim nebude využiteľný pre platformy operujúce v členských štátoch ovplyvnených nemeckou obchodno-právnu tradíciou s prevalenciou obchodných spoločností – spoločností s ručením obmedzeným (ak tieto spoločnosti nemajú možnosť vydávať cenné papiere). Z tohto dôvodu bude režim úspešný len vtedy, keď mu vnútroštátny tvorca politiky vytvorí vhodné podmienky, a to nielen s ohľadom na obchodné právo, no taktiež s ohľadom na poskytovateľov infraštruktúry (centrálny depozitár) a ich transakčné náklady či daňové zvýhodnenia s cieľom podporiť vznik crowdfundingových trhov ako bázy, z ktorej môžu obchodné spoločnosti rásť na regulovaný trh.

Investičný crowdfunding by na Slovensku mohol ťažiť z relatívne novej právnej formy jednoduchej spoločnosti na akcie, ktorá by po úpravách Obchodného zákonníka mohla predstavovať vhodnú právnu formu pre prijímanie limitovaných investícií v jednoduchom, no regulovanom režime. Taký regulovaný režim by mohol byť dočasne postavený na voliteľnej výnimke zo smernice MiFID2 a existovať neskôr aj paralelne popri 29-tom režime, ak sa materializuje. Mal by obsahovať viaceré podnikateľské praktiky v zahraničí rozšírené, ako napríklad združovanie investorov do účelových spoločností s cieľom sprehľadniť a profesionalizovať akcionársku štruktúru spoločností prijímajúcich

31 Partiarische Darlehen. Pozri tiež: HORNUF, L., SCHWIENBACHER, A. The Emergence of Crowdfunding in Europe. *Munich Discussion Paper* (2014-43), p. 39.

investícií.³² Regulácia by mala zakotviť minimálne štandardy informačnej povinnosti, ako už naznačuje aj Návrh nariadenia a ako je bežným štandardom zahraničných regulácií. Napokon je vhodné z dôvodu veľkej flexibility právnej formy jednoduchej spoločnosti na akcie zakotviť ako princíp dobrej praxe používanie robustnej právnej ochrany investorov v spoločnosti prijímajúcej investíciu (až na úroveň ochrany, ktorú by bežne požadoval fond rizikového kapitálu).

Na Slovensku pretrváva historicky podmienená nedôvera a skepsa ku kapitálovému trhu, čo vedie k ich dlhodobej stagnácii a nedostatočnému rozvoju.³³ Kapitálový trh si neplní svoju základnú funkciu, ktorou je účinné prerozdelenie voľných finančných zdrojov od ponuky k dopytu po finančných prostriedkoch.³⁴ Konceptcia rozvoja kapitálového trhu má ambíciu prekonať zlé predpoklady rozvoja, no individuálne opatrenia sa v praxi sa ťažko presadzujú. Pritom rozvinutý trh s rizikovým kapitálom v spojení s nízkymi bariérami oslošovania investorov pre inovatívne spoločnosti môžu prispieť k rozvíjaniu obchodných spoločností spôsobilých ziskovať kapitál či likviditu na regulovanom trhu. Práve crowdfunding je jedným z nástrojov, ktorý môže významne prispieť nielen k financovaniu startupov a malých a stredných podnikov, no taktiež k „mainstreamovaniu“ drobných investícií do investičných aktív.

Použitá literatúra:

ČUNDERLÍK, L. a kol. Právo finančného trhu. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017. 260 s. ISBN 978-80-8168-753-2.

EUROPEAN COMMISSION. Crowdfunding in the EU Capital Markets Union. SWD(2016) 154 final. 2016. K dispozícii online (sprístupnené 4.11.2018): https://ec.europa.eu/info/system/files/crowdfunding-report-03052016_en.pdf

EUROPEAN COMMISSION. Inception Impact Assessment of Legislative Proposal for an EU Framework on Crowd and Peer to Peer Finance. 2018. K dispozícii online (sprístupnené 4.11.2018): https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5288649_en

EUROPEAN COMMISSION. Legislative Proposal for an EU Framework on Crowd and Peer to Peer Finance. 2017. K dispozícii online (sprístupnené 4.11.2018): https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5288649_en

32 Taký režim je dostatočne diferencovaný od režimu kolektívneho investovania. Pozri aj MAZÚR, J. Regulation of Crowdfunding. Equity-based Crowdfunding in Selected Member States of the EU. 2017, s. 127.

33 VLÁDA SR. Návrh Konceptcie rozvoja kapitálového trhu. 2014.

34 LOJSCHOVÁ, A. Kapitálový trh na Slovensku, s. 14.

EUROPEAN COMMISSION. Your questions on MiFID. 2008.

EUROPEAN CROWDFUNDING NETWORK, Review of Crowdfunding Regulation 2017. 706 s. K dispozícii online (sprístupnené 4.11.2018): https://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2017/10/ECN_Review_of_Crowdfunding_Regulation_2017.pdf

HORNUF, L., SCHWIENBACHER, A. The Emergence of Crowdfunding in Europe. *Munich Discussion Paper* (2014-43). 2015. 39 s.

LOJSCHOVÁ, A. Kapitálový trh na Slovensku. In: *Biatec*, roč. 24, 2016, č. 2, s. 14-17.

MAZÚR, J. Regulation of Crowdfunding. Equity-based Crowdfunding in Selected Member States of the EU. 2017. 196 s. K dispozícii online (sprístupnené 4.11.2018): https://www.academia.edu/35003173/REGULATION_OF_CROWDFUNDING._Equity-based_Crowdfunding_in_Selected_Member_States_of_the_EU

PATAKYOVÁ, M. a kol.: *Obchodný zákonník: komentár*. 4. vyd. Bratislava: C.H.Beck, 2013. 1704 s. ISBN 978-80-89603-12-1.

VLÁDA SR. *Návrh Koncepcie rozvoja kapitálového trhu*. 2014.

ZIEGLER, T. a kol. *Horizons. The 3rd European Alternative Finance Industry Report*. Cambridge: Centre for Alternative Finance, University of Cambridge, 2018. 123 s.

Kontaktné údaje:

Mgr. Ján Mazúr, PhD.

e-mail: jan.mazur@flaw.uniba.sk

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta,

Katedra finančného práva

Šafárikovo námestie 6

810 00 Bratislava

Slovenská republika

PEŇAŽNÁ ÚSCHOVA U REALITNÝCH SPROSTREDKOVATEĽOV

Mojmír Plavec

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta

Abstract: The contribution of this article is a legal analysis of financial deposits by real estate agents. In everyday practice on the real estate market, the market in which real estate demand is met with real estate offer, there are financial operations, whose recipients are often real estate agents (real estate companies). Legal titles under which real estate agents receive funds are diverse. It can be a reward or advance payment for the real estate service, clients can make an advance payment for property or pay the whole price for property. Some transactions may have the nature of financial deposit or a letter of credit. In this article, only legal transactions between the real estate agent and its clients, which do not have the character of payment for the services provided, will be subject to legal analysis.

Abstrakt: Cieľom príspevku je právna analýza peňažných úschov u realitných sprostredkovateľov. V každodennej praxi na realitnom trhu, t.j. trhu na ktorom sa stretáva dopyt po nehnuteľnostiach s ponukou nehnuteľností, dochádza k peňažným tokom, ktorých príjemcami sú často aj realitní sprostredkovatelia (realitné kancelárie). Právne tituly, na základe ktorých realitná kancelária prijíma peňažné prostriedky sú rôznorodé. Môže sa jednať o odmenu, resp. zálohu na odmenu realitnej kancelárie, klienti môžu v realitnej kancelárii zložiť preddavok na kúpnu cenu, alebo celú jej výšku. Z uvedeného vyplýva, že niektoré peňažné transakcie, ktorých účastníkom je realitná kancelária, môžu mať charakter úschovy, prípadne dokumentárneho akreditívu. V odbornom príspevku budú právnej analýze podrobené len tie peňažné operácie medzi realitnou kanceláriou a jej klientom, ktoré nemajú charakter zmluvnej odmeny za poskytnuté služby.

Key words: real estate agent, purchase contract, financial deposit, purchase price.

Kľúčové slová: realitný sprostredkovateľ, kúpna zmluva, úschova, kúpna cena.

ÚVOD

Sprostredkovanie predaja, prenájmu a kúpy nehnuteľností (realitná činnosť) je v zmysle zákona č. 455/1991 Zb. o živnostenskom podnikaní

(živnostenský zákon) viazanou živnosťou¹. Živnostenský zákon ustanovuje pre realitnú činnosť osobitné podmienky prevádzkovania živnosti, a to: vysokoškolské vzdelanie ekonomického alebo právnického alebo stavebného alebo architektonického smeru alebo úplné stredné vzdelanie s maturitnou skúškou a 5 rokov praxe v odbore. Živnostenský zákon s výnimkou stanovenia osobitných podmienok prevádzkovania živnosti ďalej realitnú činnosť nedefinuje. Nie je preto zrejmé, čo je sprostredkovateľ predaja, prenájmu a kúpy nehnuteľností (ďalej len „realitná kancelária“) v rámci svojho živnostenského oprávnenia oprávnený vykonávať. Chýbajúca definícia realitnej činnosti vyvoláva v praxi množstvo otázok, na ktoré neexistujú jednoznačné odpovede.

Ministerstvo vnútra Slovenskej republiky popisuje na svojej internetovej stránke realitnú činnosť nasledovne: „*Obsahom viazanej živnosti je sprostredkovanie predaja, prenájmu a kúpy nehnuteľností. Sprostredkovateľ vykonáva pre klienta sprostredkovateľskú činnosť smerujúcu k uzatvoreniu kúpnej zmluvy alebo nájomnej zmluvy s odbornou starostlivosťou. Sprostredkovateľ (realitná kancelária) vykonáva sprostredkovateľskú činnosť pre klienta, ktorý prejaví záujem o sprostredkovanie kúpy, predaja alebo prenájmu nehnuteľností na základe sprostredkovateľskej zmluvy. Sprostredkovateľskou zmluvou sa realitná kancelária zaväzuje obstaráť pre klienta za odmenu uzavretie kúpnej alebo nájomnej zmluvy na nehnuteľnosť bližšie špecifikovanú v tejto zmluve. Sprostredkovateľská zmluva je odplatnou zmluvou, keď výsledok je dosiahnutá pričinením sprostredkovateľa.*“² Výsledok zámeru ministerstva bližšie definovať realitnú činnosť vyznieva skôr vágne a nie je možné z neho identifikovať hranice podnikania realitných kancelárií. K zverejnenej definícii treba pristupovať navyše len ako k odporúčaniu.

V praxi sa môžeme najčastejšie stretnúť s týmito úkonmi, ktoré v rámci realitnej činnosti vykonávajú realitné kancelárie:

- a) v predzmluvnej fáze (pred uzatvorením sprostredkovateľskej zmluvy) – prieskum trhu nehnuteľností, ocenenie nehnuteľnosti, návrh stratégie predaja a voľba marketingových nástrojov, poradenstvo v oblasti predaja, nájmu alebo kúpy nehnuteľností,

1 Príloha č. 2 zákona č. 455/1991 Zb. o živnostenskom podnikaní (živnostenský zákon), por. č. 61.

2 MINISTERSTVO VNÚTRA SR: Sprostredkovanie predaja, prenájmu a kúpy nehnuteľnosti, realitná činnosť. dostupné na: <https://www.minv.sk/?sprostredkovanie-predaja-prenajmu-a-kupy-nehnutelnosti-realitna-cinnost>.

- b) pred uzatvorením zmluvy o rezervácii nehnuteľnosti³ – príprava marketingových podkladov, prezentácia a propagácia nehnuteľnosti, vyhľadávanie záujemcov o predaj, nájom alebo kúpu nehnuteľnosti, vykonanie prehliadky nehnuteľnosti, zabezpečenie podkladov týkajúcich sa nehnuteľnosti, vzájomné predstavenie záujemcu a klienta za účelom realitného sprostredkovania, rezervácia nehnuteľnosti (uzatvorenie zmluvy o rezervácii nehnuteľnosti), prevzatie rezervačnej zálohy,
- c) pred uzatvorením zmluvy, ktorá je predmetom sprostredkovania (kúpna zmluva, nájomná zmluva, a pod.) – zabezpečenie vypracovania zmluvnej dokumentácie súvisiacej s predajom, nájmom alebo kúpou nehnuteľnosti (prostredníctvom advokáta alebo notára), asistencia pri riešení bezpečnej úhrady kúpnej ceny za nehnuteľnosť (banková vinkulácia, notárska úschova),
- d) po uzatvorení zmluvy, ktorá je predmetom sprostredkovania – zabezpečenie podania zmlúv na katastri nehnuteľností spoločne s návrhom na vklad, asistencia pri protokolárnom odovzdaní nehnuteľnosti, asistencia pri odhlásení/prihlásení odberateľa energií a služieb súvisiacich s užívaním nehnuteľnosti.

Ako je z vyššie uvedeného výkladu zrejmé, okruh činností realitných kancelárií súvisiacich so sprostredkovaním predaja, prenájmu a kúpy nehnuteľností je široký a značne heterogénny. Prijímanie rezervačnej zálohy realitnými kancelármi je v súčasnosti bežnou súčasťou realitnej činnosti nielen na Slovensku ale aj v iných krajinách, napr. v Českej republike⁴.

PEŇAŽNÁ ÚSCHOVA

Predmetom peňažnej úschovy je na účely tohto príspevku prijatie peňazí, ktoré sú tzv. „rezervačnou zálohou“, t.j. nie sú zmluvnou odmenou ani

3 Zmluva o rezervácii nehnuteľnosti je zmluvný typ využívaný v realitnej praxi. Účelom zmluvy o rezervácii nehnuteľnosti je vzájomný záväzok strán (predávajúci – kupujúci, prenajímateľ – nájomca) uzatvoriť sprostredkovanú zmluvu a zložiť rezervačnú zálohu do úschovy realitnej kancelárie. Zmluva o rezervácii vo nehnuteľnosti má vo väčšine prípadov prvky budúcej kúpnej zmluvy (§ 50a zákona č. 40/1964 Zb. Občiansky zákonník), zvereneckej zmluvy, prípadne ďalšie práva a povinnosti zmluvných strán.

4 MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ: Návrh věcného záměru zákona o realitním zprostředkování včetně Závěrečné zprávy z hodnocení dopadů regulace podle Obecných zásad pro hodnocení dopadů regulace (RIA) a Zprávy z hodnocení korupčních rizik (CIA). 2012, s. 27.

preddavkom na ňu. Rezervačná záloha je po dobu rezervácie nehnuteľnosti v úschove realitnej kancelárie, ktorá ju vydá podľa dohodnutých podmienok druhej zmluvnej strane (najčastejšie predávajúcemu, resp. prenajímateľovi). Z uvedeného dôvodu je nevyhnutné, aby zmluva na základe ktorej preberá realitná kancelária rezervačnú zálohu bola trojstranná. V ďalšom texte príspevku sa zameriam na právnu analýzu, či uvedená prax realitných kancelárií je alebo nie je v súlade s právnym poriadkom Slovenskej republiky, t.j. či realitné kancelárie môžu realizovať peňažnú úschovu, najmä úschovu rezervačnej zálohy. Právna analýza peňažnej úschovy v realitných kanceláriách má dve roviny – verejnoprávnu a súkromnoprávnu.

Verejnoprávna rovina

Verejnoprávna rovina problému sa zameriava na analýzu peňažnej úschovy v zmysle oprávnenia realitných kancelárií na jej vykonávanie. Podnikaním sa rozumie sústavná činnosť vykonávaná samostatne podnikateľom vo vlastnom mene a na vlastnú zodpovednosť za účelom dosiahnutia zisku alebo na účel dosiahnutia merateľného pozitívneho sociálneho vplyvu, ak ide o hospodársku činnosť registrovaného sociálneho podniku podľa osobitného predpisu⁵. V závislosti od toho, či podnikateľská činnosť je živnosťou alebo nie je živnosťou⁶, je podnikateľ povinný získať buď oprávnenie na prevádzkovanie živnosti alebo oprávnenie vydané na základe osobitného predpisu.

Množina voľných živností je nekonečná, patria do nej všetky činnosti, okrem tých, ktoré podľa živnostenského zákona sú remeselnými alebo viazanými živnosťami a ktoré v zmysle živnostenského zákona nie sú živnosťami. Z uvedeného dôvodu je pre určenie, či peňažné úschovy podliehajú regulácii, resp. či právna úprava vyžaduje na ich vykonávanie osobitné podmienky, potrebné analyzovať, či sa jedná o činnosť, ktorá nie je živnosťou alebo či je táto činnosť remeselnou alebo viazanou živnosťou. Ak sa potvrdí hypotéza, že peňažné úschovy nepatria do uvedených kategórií, možno vyvodit' záver, že sa jedná o živnosť voľnú.

Vzhľadom na to, že pojem peňažnej úschovy nie je výslovne definovaný v žiadnom právnom predpise a z uvedeného dôvodu nie sú peňažné úschovy ani výslovne regulované, je potrebné analyzovať, či

5 § 2 ods. 1 zákona č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník.

6 § 3 zákona č. 455/1991 Zb. o živnostenskom podnikaní (živnostenský zákon).

podstata úschov nespadá pod „širší“ pojem resp. činnosť, ktorá regulácii podlieha. Mechanizmus peňažných úschov, ktoré sme definovali vyššie je najbližší právnej úprave „vkladov“ v zmysle § 3 zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov. V zmysle § 3 ods. 1 zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov platí, že *„bez bankového povolenia nemôže nikto prijímať vklady, ak osobitný predpis neustanovuje inak. Bez bankového povolenia nemôže nikto poskytovať z vkladov úroky alebo iné odplaty, ktoré sú daňovým výdavkom podľa osobitného predpisu.“* V zmysle § 5 zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov sa *„na účely zákona o bankách sa vkladom rozumie zverené peňažné prostriedky alebo iné návratné peňažné prostriedky od verejnosti, ktoré predstavujú záväzok voči vkladateľovi na ich výplatu.“* V zmysle § 3 ods. 3 zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov *„bez bankového povolenia nemôže nikto poskytovať platobné služby pre iného v rámci predmetu svojho podnikania alebo predmetu inej svojej činnosti, ak osobitný predpis neustanovuje inak.“* Definíciu platobnej služby obsahuje § 2 zákona č. 492/2009 Z. z. o platobných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov⁷. V analyzovanom

7 Platobnou službou sa rozumie

- a) vklad finančných prostriedkov v hotovosti na platobný účet a vykonávanie všetkých úkonov súvisiacich s vedením platobného účtu,
- b) výber finančných prostriedkov v hotovosti z platobného účtu a vykonávanie všetkých úkonov súvisiacich s vedením platobného účtu,
- c) vykonávanie platobných operácií vrátane prevodu finančných prostriedkov z platobného účtu alebo na platobný účet vedený u poskytovateľa platobných služieb
 1. úhradou,
 2. prostredníctvom platobnej karty alebo iného platobného prostriedku,
 3. inkasom,
- d) vykonávanie platobných operácií z úveru poskytnutého používateľovi platobných služieb
 1. formou povoleného prečerpania platobného účtu, a to
 - 1a. úhradou,
 - 1b. prostredníctvom platobnej karty alebo iného platobného prostriedku,
 - 1c. inkasom, alebo
 2. formou úverového rámca prostredníctvom platobnej karty alebo iného platobného prostriedku,
- e) vydávanie platobného prostriedku alebo prijímanie platobných operácií,

prípade nie je podstatou úschovy vyplatiť zložené prostriedky vkladateľovi, ale osobe, ktorú zložiteľ peňažných prostriedkov označil, resp. s ňou uzatvoril zmluvu o peňažnej úschove. Zároveň účelom uvedenej úschovy nie je poskytovanie platobnej služby, úroku či iného výnosu z uschovaných peňazí. Peňažná úschova nie je preto produktom finančným, ale jej primárna funkcia je zabezpečovacia.

Na základe vyššie uvedeného a s poukazom na čl. 2 ods. 3 Ústavy Slovenskej republiky⁸ je možné dospieť k záveru, že z verejnoprávneho hľadiska, t.j. z pohľadu oprávnenia na podnikanie, nie je peňažná úschova regulovanou činnosťou a v prípade jej samostatného výkonu by sa jednalo o živnosť voľnú.

Súkromnoprávna rovina

V tejto časti príspevku sa zameriam na zodpovedanie otázky, ktorý zmluvný typ je na úpravu peňažnej úschovy v realitných kanceláriách vhodný. Nakoľko sú veľká väčšina klientov realitných kancelárií fyzické osoby – spotrebiteľia, zameriam sa najmä na občianskoprávnu úpravu, keďže platí, že *„na všetky právne vzťahy, ktorých účastníkom je spotrebiteľ, sa vždy prednostne použijú ustanovenia Občianskeho zákonníka, aj keď by sa inak mali použiť normy obchodného práva.“*⁹ Cieľom tohto príspevku teda nie je analýza obchodnoprávných vzťahov. Zmluvné typy, ktoré sú svojím charakterom najbližšie sledovanému cieľu sú zmluva o úschove a príkazná zmluva. Inštitútom blízkym úschove peňazí v realitných kanceláriách je taktiež poukážka.

Zmluva o úschove¹⁰ je dvojstranný právny úkon, kde jednou zmluvnou stranou je zložiteľ a druhou stranou uschovávateľ. Na základe zmluvy o úschove uschovávateľ preberá od zložiteľa hnutelnú vec, aby ju preňho opatroval. Zmluva ako taká vznikne odovzdaním a prevzatím predmetu úschovy. Do odovzdania veci do úschovy predstavuje táto zmluva len kauzu pre zmluvné plnenie. Ako reálna zmluva vyžaduje skutočné

f) poukazovanie peňazí,

g) platobná iniciačná služba,

h) služba informovania o platobnom účte.

8 Každý môže konať, čo nie je zákonom zakázané, a nikoho nemožno nútiť, aby konal niečo, čo zákon neukladá.

9 § 52 ods. 2 zákona č. 40/1964 Zb. Občiansky zákonník.

10 § 747 a nasl. zákona č. 40/1964 Zb. Občiansky zákonník.

odovzdanie vecí do detencie uschovávateľa.¹¹ Vec musí byť individuálne určená. Prenechaním vecí do úschovy neprechádza vlastníctvo na uschovávateľa. Uschovávateľ je povinný po uplynutí doby úschovy vydať zložiteľovi presne tú istú vec. Podľa právnej teórie nie je vylúčená ani úschova genericky určených vecí, povinnosťou uschovávateľa zo zmluvy o úschove genericky určených vecí je však vždy vrátiť tú istú vec, ktorú mu zložiteľ prenechal. Za tejto podmienky možno vziať do úschovy aj peniaze, predmetom povinnosti uschovávateľa vrátiť vec budú však rovnaké bankovky a mince, ako boli prenechané do úschovy. Ak by z dohody zmluvných strán vyplývala povinnosť vrátiť veci rovnakého druhu, nie však tie isté veci, ako boli prenechané do úschovy, nešlo by o (pravidelnú) zmluvu o úschove, ale o nepravidelnú úschovu tzv. depositum irregulare (nepomenovaný zmluvný typ podľa § 51 Občianskeho zákonníka)¹². Zmluva o úschove nie je vhodným zmluvným typom pre peňažnú úschovu v realitných kanceláriách, pretože sa jedná o zmluvu dvojstrannú – len medzi zložiteľom a uschovávateľom, pričom uschovávateľ vydá vec z úschovy primárne zložiteľovi, čo v prípade peňažnej úschovy v realitných kanceláriách nie je žiaduce, resp. takýto úkon nie je jej cieľom.

Príkazná zmluva¹³ obsahuje záväzok príkazníka, že pre príkazcu obstará nejakú vec alebo vykoná inú činnosť. Príkazník vystupuje ako zástupca príkazcu pri výkone jeho povinností vyplývajúcich z príkazu. Pod obstaraním vecí zákon nemyslí len vec ako hnutel'ný ovládateľný predmet, ale presnejšie je pod pojmom vec rozumieť záležitosť, pričom sem patrí aj obstaranie určitej faktickej činnosti. Negatívne vymedzenie obstarania spočíva aj v odlišení záväzku obstarania vecí od poskytnutia samotnej služby, ktorá je predmetom obstarania.¹⁴ V prípade peňažnej úschovy v realitnej kancelárii je potrebné aby príkazník (realitná kancelária) plnil príkazy oboch zmluvných strán, tak zložiteľa peňažných prostriedkov, tak príjemcu peňažných prostriedkov, čo v praxi znamená, nemožnosť zmeny „príkazu“ len jednou zo strán. V opačnom prípade by nedošlo k naplneniu hlavnej funkcie peňažnej úschovy – bezpečnej úhrade. Vzhľadom na to, že príkazná zmluva, tak ako je definovaná

11 FEKETE, I. Občiansky zákonník. Veľký komentár. 2. Diel, s. 2237.

12 PAGÁČ, L. In: ŠTEVČEK, M., DULAK, A., BAJÁNKOVÁ, J., FEČÍK, M., SEDLAČKO, F. TOMAŠOVIČ, M. a kol. Občiansky zákonník II. § 451 – 880. Komentár, s. 2755.

13 § 724 a nasl. zákona č. 40/1964 Zb. Občiansky zákonník.

14 MORAVČÍKOVÁ, A. In: ŠTEVČEK, M., DULAK, A., BAJÁNKOVÁ, J., FEČÍK, M., SEDLAČKO, F. TOMAŠOVIČ, M. a kol. Občiansky zákonník II. § 451 – 880. Komentár, s. 2644.

v Občianskom zákonníku je zmluvou dvojstrannou, nie je zmluvným typom vhodným pre účely peňažnej úschovy v realitnej kancelárii. Napriek tomu, že sa v prípade peňažných úschov v realitnej kancelárii nebude jednať priamo o príkaznú zmluvu, je možné analogicky použiť niektoré ustanovenia Občianskeho zákonníka.

Z platnej právnej úpravy má najbližšie k peňažnej úschove právna úprava poukážky¹⁵. Poukážka je zloženým právnym úkonom, keď poukazca (asignant) vydá dve plnomocenstvá rôzneho obsahu pre dve rôzne osoby. Poukázanca (asignáta) splnomocní na poskytnutie plnenia poukazníkovi a zároveň poukazníka (asignatára) splnomocní na prijatie plnenia od poukázanca, pričom poukázanec aj poukazník plnomocenstvá im adresované prijímú. Vo vzťahu k všetkým účastníkom sa stáva poukážka účinnou v momente uskutočnenia jednostranného právneho úkonu poukázanca, ktorým oznámi poukazníkovi, že poukážku prijíma (akceptuje). Prijatím (honorovaním) poukážky sa kreuje trojstranný záväzkový vzťah.¹⁶ Poukážka je z hľadiska platnej právnej úpravy najbližšie k inštitútu peňažnej úschovy, ktorý je predmetom tohto príspevku. Aj poukážka má však určité odlišnosti v porovnaní so želaným mechanizmom peňažnej úschovy. Základným problémom je, že v zmysle platnej právnej úpravy poukážky v Občianskom zákonníku nie je poukazca povinný uhradiť plnenie poukázancovi vopred (máme na mysli plnenie ktoré má následne poskytnúť poukázanec poukazníkovi). Takáto situácia nie je v prípade peňažnej úschovy žiaduca a je v rozpore so základnou, t.j. zabezpečovacou funkciou tejto úschovy.

Úschova peňazí v realitných kanceláriách bude vo väčšine prípadov inomínátnou zmluvou v zmysle § 51 Občianskeho zákonníka. V praxi sa takýto druh inomínátnej zmluvy označuje aj ako zverenecká zmluva. Zverenecká zmluva je viacstranný právny úkon, v ktorom sa jedna strana (napr. kupujúci nehnuteľnosti) zaviazuje na plnenie druhej strane (napr. predávajúcemu nehnuteľnosti) a svoj záväzok si splní plnením u tretej strany (realitnej kancelárie). Zmluvnými stranami musia byť všetky tri strany, ktoré uzatvorením zmluvy prejavia súhlas s uvedenou formou úhrady (v našom prípade časti kúpnej ceny).

Uvedeným sa zaoberaj aj Najvyšší súd Českej republiky, ktorý uvádza: „*soudní praxe ovšem také připustila existenci trojstranného právního vztahu*

15 § 535 a nasl. zákona č. 40/1964 Zb. Občiansky zákonník.

16 SEDLAČKO, F. In: ŠTEVČEK, M., DULAK, A., BAJÁNKOVÁ, J., FEČÍK, M., SEDLAČKO, F. TOMAŠOVIČ, M. a kol. Občiansky zákonník II. § 451 – 880. Komentár, s. 1866.

založeného uzavřením tzv. svěřenecké smlouvy (srov. rozsudky Nejvyššího soudu ze dne 26. listopadu 2003, sp. zn. 20 Cdo 1981/2002, a ze dne 31. ledna 2006, sp. zn. 29 Odo 399/2003). Jde o inominátní kontrakt ve smyslu § 51 obč. zák., který uzavírají s advokátem všechny strany závazkového právního vztahu, a jehož účelem (kauzou) je zvýšená ochrana subjektivních práv a povinností účastníků daného hmotně právního vztahu. Dlužník se jistí tím, že složením peněžních prostředků na depozitní účet advokáta dosáhne toho, že jeho závazek - bez ohledu na to, zda se peněžní prostředky dostanou (řádně a včas) do dispozice věřitele - zanikne; věřitel tímto způsobem zajišťuje své právo na výplatu finančních prostředků od nestranné a důvěryhodné osoby, na niž se oba účastníci závazkového právního vztahu shodli. Na rozdíl od prvně zmíněné smlouvy o úschově peněz, coby závazkového právního vztahu mezi advokátem a jejím klientem, jsou následně popsané inominátní smlouvy, mající charakter tzv. svěřeneckých smluv, charakteristické tím, že obsahují smluvně určený obsah práv a povinností mezi třemi stranami, tj. mezi prodávajícím, kupujícím a schovatelem, tj. subjektem, jenž přijímá plnění od kupujícího a za definovaných podmínek předává, resp. převádí na označený bankovní účet prodávajícímu sjednanou kupní cenu. Tuto předmětnou materii Nejvyšší soud vyložil např. v již rovněž připomenutém rozsudku ze dne 28. března 2012, sp. zn. 33 Cdo 4053/2010, a to ve skutkové situaci, kdy schovatelem byl advokát. Nejvyšší soud sice obdobnou právní otázku v případě, kdy schovatelkou podle uzavřeného nepojmenovaného kontraktu s rysy tzv. svěřenecké smlouvy měla být realitní kancelář, v žádném ze svých rozhodnutí neřešil, nicméně ani v případě realitní kanceláře coby schovatelky, neshledává žádný relevantní důvod ustupovat od judikovaných závěrů, jež se týkají existence a právní reglementace zmíněného závazkového právního vztahu tzv. svěřenecké smlouvy uzavřené mezi účastníky jinak převodní smlouvy a advokátem; otázka, zda podle veřejnoprávních předpisů může v rámci své podnikatelské činnosti příslušný subjekt, není-li advokátem notářem či bankou, podobné úkony po právu realizovat, tím pochopitelně není dotčena a v mezích dovolacího přezkumu tato otázka zde nebyla řešena, neboť nebyla ani určujícím pro rozhodnutí odvolacího soudu.¹⁷

ZÁVER

Základom trhového hospodárstva a s ním spätéj hospodárskej súťaže je aj voľnosť vstupu na trh a rovnosť pravidiel správanja na trhu pre všetkých

17 Rozsudok Najvyššieho súdu Českej republiky, sp. zn. 30Cdo 1363/2013.

účastníkov hospodárskej súťaže. Vstup na trh je súčasťou ústavou zaručeného práva podnikat' a uskutočňovať inú zárobkovú činnosť, pretože v trhovom hospodárstve je podstatné uplatnenie práva podľa čl. 35 ods. 1 na trhu.¹⁸ Pokiaľ neexistuje racionálne a právny poriadkom dané obmedzenie vstupu do podnikania, nemožno v zmysle čl. 35 ods. 1¹⁹ Ústavy Slovenskej republiky nikomu brániť vo výkone podnikania. Vzhľadom na výsledky skúmania uvedené v tomto príspevku možno dospieť k záveru, že realitné kancelárie sú oprávnené uskutočňovať peňažné úschovy. S ohľadom na to, že prijímanie peňazí do úschovy je v súčasnosti imanentnou súčasťou realitnej služby, zastávam názor, že realitné kancelárie nie sú povinné získať na výkon tejto činnosti osobitné živnostenské oprávnenie. V prípade, ak by dochádzalo k poskytovaniu peňažných úschov bez realitnej služby, jednalo by sa o voľnú živnosť, ktorá zatiaľ nie je uvedená v zozname odporúčaných voľných živností.

Použitá literatúra:

FEKETE, I.: Občiansky zákonník. Veľký komentár. 2. Diel. Bratislava: Eurokódex, 2011. 1368 s. ISBN 978-80-8944-7503.

MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ: Návrh věcného záměru zákona o realitním zprostředkování včetně Závěrečné zprávy z hodnocení dopadů regulace podle Obecných zásad pro hodnocení dopadů regulace (RIA) a Zprávy z hodnocení korupčních rizik (CIA). 2012.

ŠTEVČEK, M., DULAK, A., BAJÁNKOVÁ, J., FEČÍK, M., SEDLAČKO, F. TOMAŠOVIČ, M. a kol.: Občiansky zákonník II. § 451 – 880. Komentár. Praha: C. H. Beck, 2015. 3208 s. ISBN 978-80-7400-597-8.

Kontaktné údaje:

JUDr. Mojmír Plavec

e-mail: mojmir.plavec@gmail.com

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta

Katedra finančného práva

Šafárikovo nám. č. 6

810 00 Bratislava

Slovenská republika

18 Nález Ústavného súdu Slovenskej republiky, sp. zn. II. ÚS 70/1997 zo dňa 16. 6. 1998.

19 Každý má právo na slobodnú voľbu povolania a prípravu naň, ako aj právo podnikat' a uskutočňovať inú zárobkovú činnosť.

Finančné deriváty ako nástroj tvorby a úpravy peňažných fondov¹

Peter Rakovský

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta

Abstract: The subject of this article are well - known and less - known types of financial derivatives, such as certain specific measure and object of creation and change of monetary funds. The theme alternative ways of creating monetary funds is one of the most popular in the financial market. Financial derivatives are historically dated thousands of years, but it does not rule out that progress is not coming up with new changes and challenges. On the other hand, it can also bring some risks. It is not a secret that financial derivatives have caused and can cause adverse economic consequences on a global scale. However, it is not excluded that these instruments also help to governments regulate their financial condition.

Abstrakt: Predmetom príspevku sú známe, ako aj menej známe druhy finančných derivátov, ako určitý špecifický spôsob a predmet tvorby a zmeny peňažných fondov. Tematika alternatívnych spôsobov tvorby peňažných fondov je v oblasti finančného trhu jednou z najaktuálnejších. Téma finančných derivátov sa datuje už tisícročia, čo však neznamená, že vynalievavý pokrok neprichádza stále s novými zmenami a výzvami, ale aj rizikami. Nie je tajomstvom, že aj finančné deriváty spôsobili a môžu spôsobiť nepriaznivé ekonomické dôsledky v globálnom meradle. Nie je však vylúčené, aby si prostredníctvom týchto inštrumentov pomáhali aj štáty regulovať svoju finančnú kondíciu.

Key words: financial derivate, call, swap, credit derivative, CFD, CDS

Kľúčové slová: finančný derivát, opcia, swap, úverový derivát, CFD, CDS

Úvod

Finančné deriváty ako investičné inštrumenty zaujali pozíciu veľmi zaujímavého, ale aj riskantného nástroja na poli investičných stratégií a rozhodnutí. Finančné deriváty zažili v posledných dvadsiatich rokoch obrovský rozmach, čo spôsobilo, že ich možno v súčasnosti nazvať

1 Článok bol spracovaný ako výstup v rámci riešenia projektu VEGA 1/0440/17 s názvom „Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov“.

najväčším finančným trhom na svete. Už v roku 2002 označil známy americký investor Warren Buffet deriváty za zbraň hromadného ničenia², čím mal určite na mysli konotácie, ktoré aj dnes spájajú práve finančné deriváty s krízou v rokoch 2007-2009. Tieto nástroje predstavujú určitý tradičný spôsob tvorby peňažných zásob (investovanie), ako aj veľmi špecifický, neznámy a riskantný nástroj na ich udržanie a zmenu.

Finančné deriváty

O oblúbenosti finančných derivátov ako investičných nástrojov niet pochyb, o čom značia aj štatistické údaje Banky pre medzinárodné zúčtovanie (Bank for International Settlements), ktorej štatistiky uvádzajú, že za druhý polrok roku 2017 dosiahol objem globálnych OTC FOREX derivátových kontraktov objem 532 miliárd amerických dolárov.³

Podľa OECD,⁴ sú finančné deriváty finančné nástroje i) ktoré sú naviazané na iné finančné nástroje alebo komodity (pozn. autora - rozumej napr. akcie, zlato, pšenica), ii) ich hodnota je odvodená od ceny podkladového aktíva, iii) prostredníctvom ktorých môžu byť obchodované špecifické finančné riziká a iv) nezakladajú právo na výplatu istiny alebo úrokov či iného výnosu. V zmysle Slovenského právneho poriadku deriváty nie sú cenné papiere a derivátmi ani nie sú cenné papiere zabezpečené aktívami. Na rozdiel od cenného papiera (ktorý niekto vydal a musí spĺňať právnym poriadkom stanovené náležitosti⁵), derivát je kontrakt (týkajúci sa podkladového aktíva) medzi kupujúcim a predávajúcim.⁶

Základné druhy finančných derivátov

Opcia je kontrakt, na základe ktorého jedna zmluvná strana získava jednostranné právo (nie povinnosť) predať alebo kúpiť od druhej zmluvnej strany určité finančné aktívum za vopred dohodnutú sumu

2 Warren Buffet on Derivatives. Dostupné na: <http://www.fintools.com/docs/Warren%20Buffet%20on%20Derivatives.pdf>.

3 Global OTC derivatives market. Dostupné na: https://www.bis.org/statistics/d5_1.pdf

4 Glossary of statistical terms. Financial derivatives. Dostupné na: <https://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=967>.

5 Napr. § 2 ods. 1 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch).

6 LAZOVÝ, J. Vývoj na trhu s finančnými derivátmi, s. 17.

v budúcnosti. Prakticky ide o kontrakt s právom výmeny podkladových nástrojov k určitému dátumu v budúcnosti.

Forward predstavuje zmluvu, kde sa dve strany dohodnú o tom, že v budúcnosti jedna strana dodá určité podkladové aktívum v dohodnutý čas (často aj miesto) a druhá strana zaň zaplatí (na rozdiel od opcie tu už ide o záväzok a nie právo). V podstate ide o jednoduchý derivát a možno ho považovať za dve syntetické opcie, v rámci ktorých jeden zo subjektov nadobudne právo v budúcnosti podkladové aktívum za určitú cenu kúpiť a predávajúci naopak predat'. Vzhľadom na inverzné (vzájomné, opačné) práva inkorporované do jedného finančného nástroja, vývoj ceny trhového aktíva a hodnoty kontraktu vždy motivuje jeden subjekt kontraktu si svoje právo uplatniť (jeden je vždy v „pluse“).⁷ Pri forwarde teda majú obidve zmluvné strany povinnosť splniť podmienky kontraktu, t. j. predávajúci dodať predmetné podkladové aktívum v stanovenom čase, množstve, kvalite a cene a kupujúci ich prevziať a zaplatiť dohodnutú kúpnu cenu.⁸

Futures predstavuje forward obchodovateľný na burze (ide o štandardizovaný kontrakt). Skutočnosť, že sú verejne obchodovateľné (viac záujemcov, viac obchodov, väčšia likvidita), je hlavný rozdiel od forwardov. Neexistuje tu ani riziko nevysporiadania obchodu.⁹

Swap predstavuje dvojstrannú dohodu o výmene *cash flows* (peňažných tokov), do ktorej vstupuje strana so záväzkom, o ktorý nestojí pre jeho relatívnu ekonomickú nevýhodnosť. Preto dohodou o swapovom kontrakte nahrádza tento svoj ekonomicky nevýhodný záväzok záväzkom inej strany (čiže ide o zámenu záväzkov), plnenie ktorého je pre ňu z rôznych ekonomických dôvodov výhodnejšie.¹⁰ Základom pre tento typ kontraktu je nájsť subjekt, ktorý má záujem o záväzok spoločnosti, o ktorý ona záujem nemá a naopak (subjekt má preferenciu plnenia záväzku zmluvného partnera pred plnením svojho vlastného záväzku).

Finančné deriváty a štát

Finančné deriváty však nevyužívajú len finančné domy ako napríklad banky, malý individuálny investori, ale aj samotné štáty. Predovšetkým

7 SIDÁK, M., ĎURAČINSKÁ, M. a kol. Finančné právo, s. 162.

8 MARUCHNIČ, J. Finančné deriváty ako investičné nástroje finančného trhu (vybrané ekonomicko-právne charakteristiky), s. 22.

9 RAKOVSKÝ, P. In: ČUNDERLÍK, L a kol. Právo finančného trhu, s. 159-161.

10 SIDÁK, M., DURAČINSKÁ, M. a kol. Finančné právo, s. 162.

ústredná štátna správa uzatvára derivátové kontrakty napríklad pri riadení verejného dlhu. Využívajú pri tom napríklad menové a úrokové swapy na zabezpečenie sa proti úrokovému alebo menovému riziku. Mnohé krajiny¹¹ (v podmienkach Slovenskej republiky sa však tieto inštrumenty nevyužívajú¹²) emitujú časť svojho dlhu v cudzej mene z rôznych dôvodov, napríklad z dôvodu rozšírenia spektra investorov alebo profitovania z nižších nákladov na požičiavanie si. Môžu tak urobiť aj emitovaním časti dlhopisov v cudzej mene (napr. USD) pre rozšírenie spektra investorov alebo profitovania z nižších nákladov. Menové swapy môžu mať vplyv na dlh prostredníctvom dohodnutých výmenných kurzov. Ak sú prostriedky získané emisiou dlhového nástroja zamenené do domácej meny prostredníctvom swapu sú toky platieb sú zafixované kontraktom. V jednoduchom prípade, keď sú výška platieb a ich splatnosť súvisiace s dlhovým nástrojom a príslušným swapom rovnaké, subjekt verejného sektora bude platiť sumy v domácej mene a dostávať platby v cudzej mene, ktoré sa budú používať na úhradu menovitej hodnoty podkladového dlhového nástroja a úrokov. Z uvedeného príkladu vyplýva, že subjekt verejnej správy nie je vystavený kurzovému riziku v súvislosti s platbami za pôvodný dlhový nástroj v cudzej mene. Nominálna hodnota dlhového nástroja emitovaného v cudzej mene sa vykazuje v domácej mene prepočtom kurzom dohodnutým vo swapovom kontrakte.¹³

Derivátové nástroje na presun úverového rizika

Derivátové nástroje na presun úverového rizika (úverové deriváty) predstavujú finančné nástroje, skladajúce sa z dvoch alebo viacerých podkladových úrokových nástrojov, prípadne aj z jedného alebo viacerých akciových či komoditných nástrojov. Ich reálna hodnota je ovplyvnená rizikovou úrokovou mierou určitej jednotky. Tieto deriváty slúžia na prevod úverového rizika napríklad od banky na nejaký iný subjekt (napr. poisťovňu) bez toho, aby došlo k prevodu podkladového

11 Net government debt. European Commission. Dostupné na: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/2041365/Measuring-net-government-debt-theory-and-practice.pdf/0c4f104d-856c-4818-adbf-cfc7ea07ad9c>

12 Výsledky rozpočtového hospodárenia verejnej správy – Súhrnná tabuľka. <http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatId=4145&id=26> a <http://www.mfsr.sk/Default.aspx?CatId=4145&id=13>.

13 NOVÁK, M. Finančné deriváty a riadenie verejného dlhu, s. 28-29.

nástroja, napríklad k predaju úveru.¹⁴ Spolu so sekuritizáciou predstavujú mechanizmus prevodu úverového rizika. Tá predstavuje zmenu nelikvidných aktív (v našom prípade úverov) na likvidné aktíva (napr. cenné papiere). Sekuritizáciu teda možno chápať ako proces, kedy veriteľ napríklad banka transformuje úvery, ktoré má v držbe (napr. hypotéky) do cenných papierov, ktoré môže následne predávať investorom.¹⁵ Predaním cenných papierov investorom na kapitálovom trhu sa splatia úvery. Tým sa neobchodovateľné (môžu byť aj obchodovateľné) pohľadávky ako úvery konvertujú na obchodovateľné cenné papiere.

Okrem presunu rizika je ich ďalšou výhodou zväčšenie likvidity a podpora trhu. Najznámejším derivátom tohto druhu je OTC derivát - swap úverového zlyhania (ďalej aj ako „CDS“ alebo „credit default swap“). Jeho podstata spočíva v tom, že predávajúci úverového rizika platí kupujúcemu úverového rizika periodické platby a v prípade úverovej udalosti (konkurz, reštrukturalizácia, nemožnosť splácania a pod.) od neho dostane finančné vyrovnanie. Predstavuje aj spôsob ako sa poistiť pred nesplácaním zo strany štátu. Investor tak získa poisťku pre prípad bankrotu krajiny. Ak by taká situácia nastala, držiteľ swapu získa svoje peniaze späť. Keďže štát ich vyplatiť nedokáže, zaplatí ich ten, kto takéto swapy predal. Podobným spôsobom sa investori môžu chrániť aj pred bankrotom bánk či hedžových fondov. Úverové deriváty a poisťovacie kontrakty sa vo všeobecnosti označujú za nástroje zničujúce úverové riziko (*credit risk mitigation instruments*). Medzi poistením a CDS kontraktmi existuje viacero podstatných rozdielov. U poisťovacieho kontraktu je nutný tzv. poisťovací záujem (*insurable interest*), pričom sa obvykle jedná o vlastníctvo aktíva. To znamená, že poisťník (t. j. kupujúci poistenie) musí utrpieť stratu, aby mu vznikla pohľadávka voči predávajúcemu poistenia. Pri úverovom deriváte poisťovací záujem neexistuje a kupujúci „poistenie“ nemusí utrpieť stratu, aby mu vznikla pohľadávka z úverového derivátu. Pri CDS nemusí kupujúca strana vlastniť podkladové aktívum, ktoré je zaťažené úverovým rizikom. Z toho vyplýva, že sa môže kupujúci „zaistiť“ proti úverovému riziku, ktorému nie je vystavený. Pri poistení sa môžeme poistiť iba voči rizikám, ktorým sme vystavení. Ďalším rozdielom je, že CDS nepodlieha poisťnej regulácii, pričom regulácia poisťovní je pomerne prísna.¹⁶

14 JÍLEK, J. Finanční a komoditní deriváty v praxi, s. 519.

15 Sekuritizácia: zlepšenie financovania ekonomiky EÚ. Dostupné na: <http://www.consilium.europa.eu/sk/policies/capital-markets-union/securitisation/>.

16 HARPER, D. Should CDS be regulated as insurance? [online]. 9. 7. 2009. [cit. 27.

So swapom úverového zlyhania sa dá obchodovať. Ak ho vlastní investor, ktorému vláda nič nedlhuje, hovoríme o „*naked CDS*“. Kupujú ich finanční špekulanti, ktorí tak vsádzajú na bankrot krajín. Čím vyššia je šanca, že krajina zbankrotuje, tým vyššia je cena swapu.¹⁷

Finančné diferencné (rozdielové) zmluvy (contracts for difference)

Finančné rozdielové zmluvy (ďalej aj len „CFD“) predstavujú na rozdiel od dlhodobého investovania spôsob krátkodobého a špekulatívneho obchodovania. Už z názvu vyplýva, že ide o kontrakt medzi investorom a poskytovateľom (broker), ktorého predmetom je finančné vyrovnanie z rozdielu medzi nákupnou cenou a uzatváracou cenou určitého podkladového aktíva (komodity, akcie), ktoré investor nakúpil. CFD presne kopíruje cenu podkladového aktíva (ak cena akcií stúpa, tak stúpa aj hodnota CFD). Rozdiel oproti klasickému nakupovaniu je ten, že keď obchodník s cennými papiermi kupuje akcie „na priamo“ stáva sa akcionárom a má napríklad právo na dividendy. Pri kupovaní CFD kontraktu obchodník s cennými papiermi kúpi kontrakt a nie akcie, čiže sa nestáva akcionárom. CFD kontrakty využívajú nákup na páku (*leverage*). Obchodník získa alebo stratí na hodnote kontraktu, ktorá sa odvíja od ceny podkladového aktíva. Zisk možno vytvoriť pri raste ceny aktíva (ak má obchodník *long position*) ale aj pri klesaní ceny aktíva (ak má *short position*). Broker zarobí na poplatku alebo marži. Ich výhodou je nízky vstupný kapitál, negatívom je vysoké riziko straty.

V súčasnosti Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ďalej aj len „ESMA“) prijal opatrenia týkajúce sa poskytovania CFD a binárnych opcií retailovým investorom v Európskej únii. Prijaté opatrenia zahŕňajú: i) binárne (digitálne) opcie - zákaz uvádzania na trh, distribúcie alebo predaja binárnych opcií retailovým investorom a ii) finančné rozdielové zmluvy- obmedzenie uvádzania na trh, distribúcie alebo predaja CFD retailovým investorom. Toto obmedzenie pozostáva z: limitov pákového efektu pri otváraní pozícií, pravidla uzatvorenia pri určitej marži na základe účtu, ochrany pred záporným zostatkom na účte, prevencie používania stimulov zo strany poskytovateľa CFD, upozornenia na riziká

3. 2010]. Dostupné z WWW: <<http://economicsofcontempt.blogspot.com/2009/07/should-cds-be-regulated-as-insurance.html>>

17 Európsky parlament. Slovník finančnej krízy.

Dostupné na: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+IM-PRESS+20100414FCS72750+0+DOC+XML+V0//SK>

špecifické pre spoločnosti prezentované štandardizovaným spôsobom.¹⁸ Konkrétnejšie zaviedla napríklad limity pákového efektu týkajúce sa otvorenia pozície retailovým klientom od 30:1 do 2:1, ktoré sa menia v závislosti od volatility podkladového aktíva, pravidlo uzatvorenia pri určitej marži na základe účtu (týmto sa štandardizuje percento marže na 50 % minimálnej požadovanej marže, pri ktorom sa od poskytovateľov vyžaduje, aby uzatvorili jednu alebo viaceré otvorené CFD retailových klientov, ochranu pred záporným zostatkom na účte a štandardizované upozornenie na riziká vrátane percentuálneho podielu strát na účtoch retailových investorov do finančných rozdielových zmlúv.¹⁹

ESMA došla k záveru, že v súvislosti s CFD ponúkanými retailovým investorom existujú vážne obavy týkajúce sa ich ochrany. Je to v dôsledku ich komplexnosti a nedostatku transparentnosti, konkrétnych vlastností CFD (nadmerného pákového efektu) a binárnych opcíí (štruktúrally očakávaný záporný výnos a konflikt záujmov medzi poskytovateľmi a ich klientmi), nerovnosti medzi očakávanými výnosmi a rizikom straty, ako aj problémov súvisiacich s ich umiestňovaním na trh a distribúciou.²⁰

Záver

Z hľadiska funkcií a cieľom finančných derivátov ich možno charakterizovať ako inštrumenty, ktorých cieľom je dosiahnuť špekulatívny zisk. Ich pojmovým znakom je *hedging* – snaha o elimináciu rizika alebo ochranu pred stratami spôsobenými výkyvmi cien podkladových aktív (prítom samé o sebe sú rizikové). Finančné deriváty možno z hľadiska ich špecifickosti a stupňa ich zaujímavosti označiť za veľmi výnimočné. Keď sa rieši otázka formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov možno tvrdiť, že ich forma je často nestála a prevod veľmi

18 Tento výpočet nie je komplexný. Pozri viac: Additional information on the agreed product intervention measures relating to contracts for differences and binary options. Dostupné na: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-1000_additional_information_on_the_agreed_product_intervention_measures_relating_to_contracts_for_differences_and_binary_options.pdf

19 Viac pozri článok 40. nariadenia EÚ) č. 600/2014 z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 648/2012.

20 ESMA súhlasí so zákazom binárnych opcíí a obmedzením finančných rozdielových (CFD) s cieľom ochrániť retailových investorov. Dostupné na: https://www.nbs.sk/sk/informacie-pre-media/tlacove-spravy/spravy-vseobecne/detail-tlacovej-spravy/_esma-suhlasi-so-zakazom-binarnych-opcii-a-obmedzenim-financnych-rozdielovych-cfd-s-cielom-ochran

rýchly. Z hľadiska formy ide o prejav ľudskej činnosti veľmi riskantný. Prevody finančných derivátov sú často poznačené stratou ich hodnoty, t. j. pri ich prevodoch možno hovoriť ako aj o samotnej strate. Preto by si subjekt vstupujúci do derivátového kontraktu mal dobre zvážiť, aký dosah môže mať jeho uzavretie (najmä v globálnom meradle pri obrovských objemoch).

Použitá literatúra:

HARPER, D.: Should CDS be regulated as insurance? [online]. 9. 7. 2009. [cit. 27. 3. 2010]. Dostupné na:

<<http://economicsofcontempt.blogspot.com/2009/07/should-cds-be-regulated-as-insurance.html>>

JÍLEK, J.: Finanční a komoditní deriváty v praxi. 2 upravené vydání. 2010. GRADA publishing,a.s. ISBN: 978-80-247-3696-9.

LAZOVÝ, J.: Vývoj na trhu s finančnými derivátmi. In: Biatec. r. 20, č. 10/2012.

MARUCHNIČ, J.: Finančné deriváty ako investičné nástroje finančného trhu (vybrané ekonomicko-právne charakteristiky). In: Biatec. r. 18, č. 5/2010.

NOVÁK, M.: Finančné deriváty a riadenie verejného dlhu. In: Biatec. r. 21, č. 7/2013.

RAKOVSKÝ, P.: In: Čunderlík, L. a kol.: Právo finančného trhu. Wolters Kluwer, s.r.o., 2017. ISBN 978-80-8168-753-2.

SIDÁK, M., DURAIČINSKÁ, M. a kol.: Finančné právo. 1. vydanie. Bratislava: C. H. Beck. 2012. ISBN 978-80-8960-304-6.

Additional information on the agreed product intervention measures relating to contracts for differences and binary options. Dostupné na:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-1000_additional_information_on_the_agreed_product_intervention_measures_relating_to_contracts_for_differences_and_binary_options.pdf

EURÓPSKY PARLAMENT: Slovník finančnej krízy. Dostupné na: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+IM-PRESS+20100414FCS72750+0+DOC+XML+V0//SK>.

ESMA súhlasí so zákazom binárnych opcí a obmedzením finančných rozdielových (CFD) s cieľom ochrániť retailových investorov. Dostupné na:

https://www.nbs.sk/sk/informacie-pre-media/tlacove-spravy/spravy-vseobecne/detail-tlacovej-spravy/_esma-suhlasi-so-zakazom-binarnych-opcii-a-obmedzenim-financnych-rozdielovych-cfd-s-cielom-ochran

Global OTC derivatives market. Dostupné na:

https://www.bis.org/statistics/d5_1.pdf

Glossary of statistical terms. Financial derivatives. Dostupné na:

<https://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=967>.

Net government debt. European Commission. Dostupné na:

<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/2041365/Measuring-net-government-debt-theory-and-practice.pdf/0c4f104d-856c-4818-adbf9c7ea07ad9c>.

Sekuritizácia: zlepšenie financovania ekonomiky EÚ. Dostupné na:

<http://www.consilium.europa.eu/sk/policies/capital-markets-union/securitisation/>.

Výsledky rozpočtového hospodárenia verejnej správy – Súhrnná tabuľka.

Dostupné na:

<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatId=4145&id=26>

Výsledky rozpočtového hospodárenia verejnej správy – Súhrnná tabuľka.

Dostupné na:

<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatId=4145&id=26><http://www.mfsr.sk/Default.aspx?CatId=4145&id=13>.

Warren Buffet on Derivatives. Dostupné na:

<http://www.fintools.com/docs/Warren%20Buffet%20on%20Derivatives.pdf>.

Nariadenie (EÚ) č. 600/2014 z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 648/2012.

Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch).

Kontaktné údaje:

Mgr. Peter Rakovský

e-mail: peter.rakovsky@flaw.uniba.sk

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta

Katedra finančného práva

Šafárikovo nám. č. 6

810 00 Bratislava

Slovenská republika

Na cestě k evropskému měnovému fondu

Johan Schweigl

Masarykova univerzita, Právnická fakulta

Abstract: In this paper, the author focused on the European Monetary Fund (EMF), whose establishment is currently (2017-2018) being discussed at the EU level. First, the author analysed the legislative grounds on which the EMF is to be built. Then he went on to compare the to-be-established fund with its “predecessors”, i.e. the European financial stabilisation mechanism (EFSM), European financial stability facility (EFSF) and the European Stability Mechanism (ESM). Last but not least, the author pointed to the possible EMF’s function as a common backstop in the terms of the resolution pillar of the banking union.

Abstrakt: Autor se ve svém příspěvku zabývá Evropským měnovým fondem (EMF), jehož zřízení je v současné době (2017-18) diskutováno na úrovni EU. Autor nejprve analyzuje legislativní základ, na němž má být EMF postaven a dále komparuje uvažovaný fond s jeho „předchůdci“, tj. Evropským mechanismem finanční stabilizace (EFSM), Evropským nástrojem finanční stability a Evropským stabilizačním mechanismem (ESM). V neposlední řadě poukázal na využití EMF jako tzv. společné pojistky (*common backstop*) v rámci resolučního pilíře bankovní unie.

Key words: European Monetary Fund, European Stability Mechanism, European, Financial Stabilisation Mechanism, European Financial Stability Facility, euro, sovereign bonds, common backstop, banking union.

Klíčové slová: Evropský měnový fond, Evropský stabilizační mechanismus, Evropský mechanismus finanční stabilizace, Evropský nástroj finanční stability, euro, státní dluhopisy, společná pojistka, bankovní unie.

Úvodem k měnové integraci v Evropě

Úvahy o monetární integraci na území Evropy nejsou „objevem“ dvacátého století. V různých podobách a rozsahu integrace existovala již v 19. století.¹ Určité rysy shodné s měnovou integrací jsou obsaženy

1 Např. Německo-rakouská mincovní unie (1857-1867), která zahrnovala německé státy, Rakousko a Lichtenštejnsko, či Rakousko-maďarská měnová

i v rámci některých měnových (devizových) režimů, které vychází z fixace měn na stejné aktivum.²

Komplexnější úvahy o zřízení teritoriálně rozsáhlejšího měnového uspořádání ve formě měnové unie se objevily až ruku v ruce s ekonomickou integrací v rámci Evropského hospodářského společenství, předchůdce Evropské unie. Ve zprávě Pierra Wenera³ z roku 1970 bylo navrženo vytvoření měnové unie do roku 1980,⁴ dále je třeba zmínit projekt Evropského měnového systému, resp. Evropského systému směnných kurzů, který existoval cca 20 let před samotným zavedením eura. Zavedení jednotné měny – eura – bylo na úrovni primárního práva EHS poprvé oficiálně a komplexně upraveno v tzv. Maastrichtské smlouvě z roku 1992. Euro se zrodilo v roce 1999, v podobě bankovek a mincí v roce 2002. Měnovou politiku provádí pro státy eurozóny ve spolupráci s národními centrálními bankami účastnických států Evropská centrální banka (ECB). V současné době je euro používáno v 19 členských státech EU cca 340 milióny obyvatel.

Euro vzniklo, nicméně poslední dekáda pro něj nebyla jednoduchá. Slovy nynějšího guvernéra německé *Bundesbank*, Jense Weidmanna, který je jedním z uvažovaných kandidátů na nového prezidenta ECB,⁵ lze prvních dvacet let existence eura charakterizovat tak, že „euro mělo jednoduché dětství, ale složité dospívání.“⁶ První úspěchy a nadšení byly

unie (1880-1920), Latinská měnová unie (1865-1927), zahrnující Francii, Itálii, Belgii, Švýcarsko a Řecko, či Skandinávská měnová unie (1873-1920) mezi Švédskem a Dánskem. Počátkem 20. století vznikla Belgicko-Lucemburská měnová unie (1921-1998). V rámci těchto měnových unií nebylo podmínkou zřízení jedné společné měny – většinou docházelo „toliko“ k pevnému navázání jedné měny na druhou.

2. Příkladem lze zmínit období zlatého standardu, resp. různé jeho modifikace. Např. v rámci tzv. brettonwoodského systému musela být hodnota amerického dolaru udržována v pevném poměru ke zlatu a měny ostatních států účastnících se tohoto systému byly zas udržovány v určitém poměru vůči dolaru.
3. Lucemburský ministerský předseda a ministr financí. Oficiální název zprávy: A Report to the Council and the Commission on the Realisation by Stages of Economic and Monetary Union in the Community, zde: http://aei.pitt.edu/1002/1/monetary_werner_final.pdf.
4. Bylo navrhováno zavedení neodvolatelné směnitelnosti národních měn, což mělo vyústit v nahrazení národních měn společnou měnou. Jeden z důvodů, pro který nebyl tento záměr realizován, byl pád brettonwoodského systému.
5. Článek je psán v září 2018.
6. Viz projev J. Weidmanna z 5. června 2018, Reforms for a Stable Monetary Union.

vystřídány efekty finanční krize více či méně přicházející z druhé strany Atlantického oceánu a související evropské dluhové krize. Německá kancléřka Merkelová v roce 2010 konstatovala, že „*krize eura je ... existenciální výzvou ... a nejtěžší zkouškou, které Evropa čelí od podpisu Římských smluv v roce 1957*“.⁷ Krizová situace byla řešena kroky – krizovými opatřeními - k udržení eura, jakožto společné měny všech států, které jej dosud přijaly. Tyto kroky lze dělit do několika oblastí, přičemž dvě základní jsou (i) kroky spočívající v použití některých nestandardních nástrojů měnové politiky ECB⁸ a (ii) kroky týkající se vytváření a využívání specializovaných fondů, tzv. záchranných či asistenčních fondů.

Tento článek je zaměřen právě na oblast uvedených fondů. Účelem tohoto článku není hodnotit efektivitu těchto kroků ani zkoumat příčiny, které k nim vedly či makroekonomické následky, které mohou přivodit. Tento článek je zaměřený zejm. na právní aspekty stále se formující a vyvíjející problematiky záchranných fondů. V první části tohoto článku budou vymezeny základní charakteristické rysy těchto fondů,⁹ přičemž v části druhé bude vymezen uvažovaný Evropský měnový fond (EMF), jehož navrhovaná podoba bude komparována s uvedenými fondy. V neposlední řadě budou stávající fondy komparovány s EMF.

Fondy finanční asistence

V této části jsou představeny tři asistenční fondy, které vznikly ať již v rámci práva EU či na úrovni mezivládní (členských států eurozóny). Jejich vymezení bude provedeno ve vztahu k následujícím kritériím: (i) jsou či nejsou zřízeny v rámci právního rámce EU, (ii) mají či nemají právní osobnost (subjektivitu), (iii) jsou povahy jednorázové či trvalé, (iv) proklamované důvody jejich přijetí a legislativně vymezený účel

Dostupné zde: <https://www.bis.org/review/r180606b.htm>.

7 Projev A.MerkelzBundestaguze dne 19.května 2010, zde: <https://www.bundesregierung.de/ContentArchiv/DE/Archiv17/Regierungserklaerung/2010/2010-05-19-merkel-erklaerung-eu-stabilisierungsmassnahmen.html>

8 Příkladem na tomto místě zmiňme různé měnověpolitické programy, které ECB ve spolupráci s ostatními členy Eurosystemu činí od roku 2010, v obecné rovině spočívající v nakupech dluhopisů některých států potýkajících se s nadměrným veřejným či zahraničním dluhem a souvisejícími vysokými náklady spojenými se správou a „rolováním“ existujících závazků či dokonce s omezeným vstupem na finanční trhy.

9 EFSM, EFSF a ESM – viz dále.

těchto opatření. Vedle tohoto hodnocení budou jednotlivé fondy stručně popsány.

Nad rámec výše uvedeného je však na místě uvést na to, že již před zřízením dále zkoumaných fondů existovaly různé formy finanční pomoci ať již mezi státy EHS již v době před vznikem eura,¹⁰ tak na úrovni různých bilaterálních smluv již za existence jednotné měny.¹¹

EFSM a EFSF

Vznik Evropského mechanismu finanční stabilizace (*European financial stabilisation mechanism*, EFSM) byl dojednáán v květnu 2010 a do určité míry navazoval na předchozí programy finanční asistence, které čas od času byly v rámci EU (či ES, EHS) prováděny většinou při problémech týkajících se platební bilance. EFSM byl zřízen na základě nařízení rady (EU) č. 407/2010, o zavedení EFSM,¹² vznikl tak jako součást právního rámce EU. Jeho ustavení se opíralo o čl. 122 Smlouvy o fungování Evropské unie (SFEU), které umožňuje poskytnout finanční pomoc EU členskému státu v případě mimořádných událostí. Finanční krize a s ní spojený hospodářský útlum byly označeny za klíčové faktory zhoršení podmínek financování některých států eurozóny, což se odráželo i na míře finanční stability EU jako celku. EFSM byl od samého počátku nástrojem, který bude aktivován v rámci společné podpory s Mezinárodním měnovým fondem (MMF).

Účel EFSM byl formulován v souladu s uvedeným čl. 122 SFEU, nástroj k zachování finanční stability EU, jehož prostřednictvím lze poskytnout finanční pomoc EU členskému státu, který z důvodu mimořádných událostí, které nemůže ovlivnit, čelí vážným hospodářským nebo finančním obtížím nebo je z téhož důvodu takovými obtížemi vážně ohrožen. Finanční pomoc EU má být v podobě půjčky nebo úvěrové linky

10 Srov. např. Nařízení rady (EHS) č. 397/75 týkající se úvěrů v rámci společenství, nařízení rady (EHS) č. 398/75 implementující nařízení č. 397/75 či nařízení rady (EHS) č. 682/81 o upravení úvěrového mechanismu společenství za účelem podpory platební bilance mezi členskými státy či nařízení rady (EHS) č. 1969/88 o řízení jednotného nástroje poskytování střednědobé finanční asistence členským státům ve vztahu k platební bilanci či nařízení rady (ES) č. 332/2002 o zřízení nástroje poskytujícího střednědobou finanční asistenci členským státům ve vztahu k platební bilanci, a další.

11 Např. půjčky Řecku z první poloviny roky 2010.

12 Nařízení rady (EU) ze dne 11. května 2010, o zavedení Evropského mechanismu finanční stabilizace.

poskytnuté dotčenému členskému státu. Nařízení zmocnilo Komisi EU k tomu, aby sjednávala jménem EU půjčky na kapitálových trzích, jinými slovy, aby emitovala jménem EU dluhopisy, nabízela je na finančních trzích a následně získané zdroje poskytla v rámci finanční asistence.¹³ Za závazek vyplývající z vydaných dluhopisů ručil rozpočet EU. Komise EU byla pověřena k tomu, aby hodnotila, zdali příjemce asistence plní podmínky programu, tj. zejm. zdali přijal úsporná opatření. EFSM byl chápán jako dočasný fond.¹⁴

Evropský nástroj finanční stabilizace (*European Financial Stability Facility*, EFSF) byl sice dohodnut zároveň v EFSM v květnu 2010, byl však zřízen mimo právní rámec EU, a to jako kapitálová společnost (*société anonyme*) se sídlem v Lucembursku. Mezi EFSF a členskými státy eurozóny byla následně uzavřena mezinárodní smlouva o podmínkách jeho využití. Účelem EFSF bylo opět zajištění finanční stability EU, a to opět ve vztahu k závazkům některých států eurozóny, resp. nákladům na jejich refinancování. Důvody, které ke zřízení tohoto fondu vedly, byly více méně shodné, jako ty uvedené výše u EFSM. Byl to právě EFSF, který měl – ač zřízený jako toliko dočasný fond – hrát hlavní roli při řešení tehdejší makroekonomické situace. EFSF byl zejména oprávněn poskytnout finanční asistenci ve formě nákupu státních dluhopisů na sekundárním trhu, resp. za určitých podmínek i na trhu primárním.

Zdroje, ze kterých EFSF financuje asistenční programy, získává fond na finančních trzích, kde je oprávněn vydávat vlastní dluhové nástroje. Garance je dána členskými státy, tj. smluvními stranami výše uvedené mezinárodní smlouvy, přičemž tyto účastníci se státy poskytly garance v poměru ke svému podílu na základním kapitálu ECB. Na rozdíl od EFSM tak ve vztahu k EFSF není dáno přímé ručení (rozpočtu) EU. Finanční instrumenty vydané EFSF jsou z pohledu požadavků kapitálové přiměřenosti považovány za bezpečné, tedy – zjednodušeně řečeno - případní investoři z komerčního bankovního sektoru nemusí tvořit dodatečné kapitálové rezervy při nákupu těchto aktiv,¹⁵ což činí tyto instrumenty atraktivní pro tyto institucionální

13 Srov. např. DĚDEK, O. Záchranne mechanismy. Dostupné zde: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/zachranne-mechanismy>.

14 Fakticky byl aktivován pro Irsko a Portugalsko s částkou 46,8 miliardy EUR (22,5 miliardy EUR pro Irsko a 24,3 miliardy EUR pro Portugalsko), která byla vyplácena po dobu 3 let (2011-2014). V červenci 2015 byl EFSM využit na překlenovací úvěr Řecku ve výši 7,16 miliardy EUR.

15 Srov. např. Risk Weight for the ESM and EFSF. In: Bank for International Settlements

investory. Mimo to jsou instrumenty vydávané EFSF akceptovány ze strany ECB jako přijatelný kolaterál.¹⁶

ESM

Evropský stabilizační mechanismus (*European stability mechanism*, ESM) byl deklarován jako trvalý asistenční fond stojící – nicméně – mimo právní rámec EU, tj. byl zřízen na základě mezinárodní dohody. Z pohledu práva je tak povaha vzniku tohoto fondu odlišná od té EFSF. EFSF vznikl jako kapitálová společnost, která uzavřela smlouvu s jednotlivými státy, zatímco ESM vznikl na základě mezinárodní smlouvy, tj. fond jako takový vykazuje některé rysy typické pro mezinárodní organizace.¹⁷ Konečná verze smlouvy o zřízení ESM byla podepsána v únoru 2012. O záchranném fondu tohoto formátu ovšem bylo uvažováno už dříve. Již v roce 2010 na jednání Evropské rady bylo diskutováno zřízení permanentního mechanismu.¹⁸ Další kroky následovaly v relativně rychlém sledu. Dne 16. prosince 2010 byl belgickou vládou podle čl. 48 odst. 6 prvním pododstavcem Smlouvy o Evropské unii („Smlouva o EU“) návrh na změnu článku 136 SFEU. Změna měla spočívat v doplnění odstavce, podle kterého by členské státy, jejichž měnou je euro, mohly zavést mechanismus stability. Tento mechanismus by měl být aktivován v situaci, kdy by to bylo nezbytné k zajištění finanční stability eurozóny jako celku. Dne 25. března 2011 přijala Evropská rada rozhodnutí o požadované změně, tj. doplnění čl. 136 SFEU. Ten byl doplněn o následující text: „*Členské státy, jejichž měnou je euro, mohou zavést mechanismus stability, který bude aktivován v případech, kdy to bude nezbytné k zajištění stability eurozóny jako celku. Poskytnutí jakékoli požadované finanční pomoci v rámci tohoto mechanismu bude podléhat přísné podmíněnosti.*“ Toto nové ustanovení tak sloužilo jako právní rámec pro chystaný ESM.

ESM má být nástrojem k řešení takových situací, kdy je ohrožena finanční stabilita eurozóny jako celku a potažmo má pomoci zachovávat

web. Posl. úpr. 18. 3. 2014. Dostupné zde: https://www.bis.org/publ/bcbs_n117.htm.

16 Srov. Přehled akceptovatelných kolaterálů. ECB web. Dostupné zde: <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/assets/html/index.en.html>.

17 Někteří dokonce uvádí, že jej lze považovat za instituci „nadnárodní“ povahy; srov. např. DĚDEK, 2015, op. cit.

18 Srov. např. Výstupy jednání Evropské rady z 16.-17. prosince 2010, EUCO 30/1/10, rev 1. Dostupné zde: https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/118578.pdf.

hospodářskou a finanční stabilitu celé EU. Upsaný kapitál ESM je ve výši cca 705 miliard euro, přičemž jeho podílívníky („akcionáři“) jsou členské státy, smluvní strany smlouvy o ESM. Podíl na tomto kapitálu byl stanoven v zásadě¹⁹ podle klíče pro splacený kapitál ECB. Splacený kapitál byl ve výši 80,5 miliard euro, přičemž ostatní (nesplacený) kapitál může být požadován fondem ESM podle pravidel obsažených ve smlouvě o ESM. Zápůjční kapacita fondu je max. 500 miliard euro. Ohledně pořadí seniority pohledávek je ESM preferovaným věřitelem, ovšem až druhý v pořadí po MMF.

ESM má k dispozici několik instrumentů, které jsou vymezeny v čl. 14 – 18 smlouvy o ESM. Tento fond může zejm. poskytovat preventivní finanční asistenci či přímý úvěr, intervenovat na finančních trzích (např. s cílem pořízení dluhopisů států, jimž má být poskytnuta asistence), podílet se na rekapitalizaci finančních institucí ze signatářských zemí. ESM má právní osobnost, může vstupovat do právních vztahů, nabývat majetek či být účastníkem soudního či obdobného řízení. Na druhou stranu, fond sám, ale i jeho majetek či zdroje, ať se nacházejí kdekoli, nemohou být postiženy v rámci soudního řízení či být předmětem výkonu rozhodnutí či vyvlastnění.²⁰ Nicméně, ono „kdekoli“ je, s ohledem na povahu *lex contractus*, omezeno jen na účastníky smlouvy o ESM. Ačkoli byl tento fond označován na fond trvalé povahy, bylo již před jeho zřízením zřejmé, že v budoucnu bude třeba jej buď integrovat do právního rámce EU či nahradit jej jiným, obdobným fondem zřízeným právem EU, tj. pravděpodobně formou nařízení. V současné době je v této souvislosti diskutován právě EMF.

Uvažovaný formát evropského měnového fondu

V posledních letech se na politické úrovni EU množí názory podporující prohloubení měnové unie.²¹ K tomuto prohlubování a rozvoji má dojít

19 S drobnými odchylkami.

20 Srov. čl. 32 smlouvy o ESM.

21 Příkladem uveďme, že v roce 2015, v tzv. *Zprávě pěti prezidentů*, byly rozvíjeny myšlenky o dokončení evropské hospodářské a měnové unie; dostupné zde: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_cs.pdf. Ve svém projevu o stavu EU ze dne 13. září 2017 představil předseda Juncker svou vizi prohlubující se měnové unie; dostupné zde: http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-17-3165_cs.htm. O prohlubující se měnové unii bylo diskutováno i na eurosummitu 15. prosince 2017; dostupné zde: <https://www.consilium.europa.eu/cs/meetings/euro-summit/2017/12/15/>.

i v oblasti finančních asistenčních fondů, a to zřízením EMF. V prosinci 2017 předložila Evropská komise návrh nařízení rady o zřízení EMF a přílohu k tomuto návrhu, která obsahuje i návrh jeho statutu.

EMF by měl být nový fond finanční asistence, který by ovšem na rozdíl od ESM byl tak byl zřízen v rámci práva EU, automaticky se vztahující na státy eurozóny a další státy dobrovolně se účastnící bankovní unie. Důvody ke zřízení tohoto fondu lze z teoretického pohledu rozdělit do dvou oblastí. V řadě prvé²² by zřízení tohoto fondu mělo urychlit a zjednodušit procesy týkající se schvalování programů poskytovaných z tohoto fondu. V návrhu nařízení o EMF je v této souvislosti připomenuto i schvalování úvěru pro Řecko v roce 2015, kdy byl pro urychlení poskytnutí prostředků použit překlenovací úvěr z EFSM, jelikož změna nařízení o EFSM byla jednodušší a rychlejší než nutný proces schvalování v rámci ESM. V řadě druhé by EMF měl fungovat jako tzv. společná pojistka (*common backstop*), neboli společné jištění pro Jednotný fond pro řešení krizí zřízený v rámci Jednotného mechanismu pro řešení krizí, tj. jako „garance“ druhého pilíře bankovní unie.

Návrh nařízení Rady podléhá schválení Evropským parlamentem podle článku 352 SFEU. Tento článek umožňuje integraci ESM do právní rámce EU pokud se jedná o činnost, která je nezbytná pro finanční stabilitu eurozóny a pokud primární právo EU neobsahuje jiný právní základ pro to, aby EU mohla tohoto konkrétního cíle dosáhnout a pokud je takové opatření v souladu s cíly, jejichž plnění primární právo EU předpokládá.

EMF má být zřízen ve formě speciálního právního subjektu EU, který je právním nástupcem ESM. Stávající finanční a organizační struktura ESM má být v zásadě zachována. Statut EMF vychází ze smlouvy o ESM a jeho stanov. V podstatě bez změny mají zůstat články týkající se základního kapitálu, výzev ke splacení kapitálu, i klíče pro stanovení příspěvků, články týkající se nástrojů pro poskytování podpory finanční stability pro členy EMF, cenové politiky, výpůjčních operací, finančního řízení a několik dalších. Nicméně, určité změny musí být provedeny např. i z důvodu

22 Tím, že tento důvod je označen na prvním místě neznamená, že se autor tohoto textu domnívá, že byl tento důvod primární. Vztah mezi prvním a dále uvedeným druhým důvodem zřízení EMF z pohledu důležitosti by bylo vhodné dále analyzovat; ovšem jednalo by se o analýzu spíše ekonomickou, resp. spadající do oblasti ekonomie práva, což však není předmětem tohoto článku.

souladu s tzv. „*Meroniho doktrínou*.“²³ Tedy jedna oblast změn se týká zejm. nutnosti zasazení do právního rámce EU a druhá oblasti pravomocí.

Skutečnost, že EMF se má stát nástupcem ESM v zásadě znamená, že nejsou vytvářeny nové finanční závazky pro státy eurozóny, pokud jde o jejich příspěvek ke schválenému základnímu kapitálu EMF.

EMF by měl poskytovat úvěrové linky, resp. vystavovat záruky na podporu Jednotného výboru pro řešení krizí zřízeného v souladu s nařízením (EU) č. 806/2014²⁴ ve vztahu ke všem úkolům, které mu byly přiděleny. Tato druhá oblast je důležitá pro udržitelnost druhého pilíře bankovní unie, jelikož samotná výše příspěvků do Jednotného fondu pro řešení krizí tak jak je plánována ke konci roku 2023, tj. ve výši 1% z vkladů, které úvěrové instituce přijaly (vytvořily) pro vkladatele není s ohledem na požadovanou finanční stabilitu EU, kterou má zajišťovat, dostatečnou.²⁵ Oba tyto účely EMF je tak třeba vnímat ve vzájemné souvislosti.

Stručné shrnutí komparace

Na tomto místě je předloženo shrnutí výše vymezených kritérií, která byla komparována.²⁶

23 Rada EU bude muset schvalovat některá rozhodnutí týkající se EMF. Tzv. *Meroniho doktrína* vyplývá z rozhodnutí ECJ č. C-9/56 a 10/56 (*Meroni v. Vysoký úřad* [1957/1958] *Sb. rozh.* 133) a týká se toho, za jakých podmínek jsou instituce EU oprávněny delegovat své úkoly na různé regulační agentury.

24 Nařízení evropského parlamentu a rady (EU) č. 806/2014, ze dne 15. července 2014, kterým se stanoví jednotná pravidla a jednotný postup pro řešení krize úvěrových institucí a některých investičních podniků v rámci jednotného mechanismu pro řešení krizí a Jednotného fondu pro řešení krizí a mění nařízení (EU) č. 1093/2010.

25 Nedostatečnost této výše je známou skutečností diskutovanou i na úrovni vrcholných institucí EU, srov. např. Single Resolution Board, *What is the Single Resolution Fund*. Dostupné zde: <https://srb.europa.eu/en/content/single-resolution-fund>; či zde: https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/_def_srb_fund-web.pdf; či studie DE GROEN Peter, GROS Daniel. *Estimating the Bridge Financing Needs of the Single Resolution Fund: How expensive is it to resolve a bank*. CEPS special report č. 122, listopad 2015. Dostupné zde: https://www.ceps.eu/system/files/SR%20No%20122%20De%20Groen%20%26%20Gros%20Bridge%20Financing_0.pdf a další studie na obdobné téma.

26 U EMF je vycházeno z návrhu nařízení o zřízení EMF a jeho statutu; je zřejmé, že návrh ještě může být upraven, nicméně zřejmě nebude měněn ve vztahu ke zkoumaným kritériím.

Kritérium č. 1 – Je či není příslušný asistenční fond součástí právního rámce EU?

EFSM a navrhovaný EMF jsou součástí právního rámce EU. Jejich vznik je spojen s právním aktem, nařízením rady. EFSF a ESM nejsou přímou součástí práva EU. EFSF vznikla jako kapitálová společnost, asistenční mechanismus EFSF byl ustanoven na základě smlouvy mezi EFSF a účastnicími se státy. ESM vznikl na základě mezivládní smlouvy.

Kritérium č. 2 – Je dána právní osobnost (subjektivita) asistenčního fondu?

EFSM byl zřízen toliko jako speciální mechanismus. EFSF byl zřízen ve formě kapitálové společnosti, která uzavřela smlouvu s jednotlivými státy, tedy EFSF (jako kapitálová společnost) má právní osobnost. ESM má právní osobnost, lze jej chápat jako subjekt mezinárodního²⁷ práva. EMF má mít právní osobnost, má být speciálním subjektem práva EU.

Kritérium č. 3 – Jedná se o dočasný asistenční fond či trvalý?

EFSM a EFSF byly od počátku zřízeny jako fondy dočasné povahy. ESM byl sice označen za asistenční fond trvalý (*permanent*), ovšem na tomto místě je třeba poukázat na to, že již před jeho zřízením bylo uvažováno o vytvoření obdobného fondu v rámci práva EU, zejm. v roce 2010,²⁸ tedy o jeho transformaci v asistenční fond práva EU bylo uvažováno ještě před jeho vznikem. EMF má být zřízen jako trvalý asistenční fond.

Kritérium č. 4 – Jaké byly důvody ke vzniku jednotlivých asistenčních fondů? A jaký je jejich účel?

V obecné rovině lze konstatovat, že všechny hodnocené asistenční fondy byly vytvořeny v reakci na finanční krizi z let 2008-9 v USA a její dopady v EU, tj. zejm. v podobě „dluhové“ krize. V nařízení o zřízení EFSM byl důvod vymezen tak, že v důsledku prohloubení finanční krize došlo u několika členských států k tomu, že se podmínky pro získávání půjček výrazně zhoršily, a to ve větší míře, než lze přičítat vývoji

27 Někteří jej považují za subjekt nadnárodního práva – viz výše.

28 Srov. např. zde: *Evropský měnový fond*. ČNB web, rozhovor z 27. 5. 2010. Dostupné zde: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2010/cl_10_100527.html či zde: *Proposal for the European Monetary Fund Wins EU Support*. Spiegel online, článek z 8. 3. 2010. Dostupné zde: <http://www.spiegel.de/international/europe/greek-debt-crisis-proposal-for-european-monetary-fund-wins-eu-support-a-682296.html>.

základních ekonomických veličin. Pokud by nyní stávající situace nebyla urychleně vyřešena, mohla by vážně ohrozit finanční stabilitu Evropské unie jako celku. Obdobně byl důvod vymezen i ve smlouvě o EFSF a ESM. Z důvodu pro jejich vytvoření plyne i jejich účel, který lze obecně shrnout jako opatření k zajištění finanční stability eurozóny, resp. celé EU. Důvod pro vytvoření EMF rovněž dílem vychází z potřeby reagovat na nadměrné zadlužení některých států eurozóny, dílem pak z nutnosti vytvoření výše popsané společné pojistky (*common backstop*) pro druhý pilíř bankovní unie. Rovněž zde je primárním účelem zajištění finanční stability.

Závěry

Asistenční fondy, v jejichž rámci jsou poskytovány programy finanční asistence mají v EU své nezpochybnitelné místo. EMF není v této oblasti novinkou. Naopak, EMF je výrazem tendence hlubší integrace měnové unie. Po počátečních krizových krocích reagujících na projevy dluhové krize EU zejm. zřízováním *ad hoc* asistenčních fondů (EFSM a EFSF) byla nejprve realizována snaha o zřízení trvalého fondu (ESM). Po vytvoření tohoto fondu mimo právní rámec EU byla následně prohloubena snaha jeho inkorporování do práva EU. EMF je tak vyústěním těchto tendencí. EMF představuje trvalý asistenční fond zřízený v rámci práva, který má vlastní právní osobnost, a jeho účelem je primárně zajištění finanční stability EU.

Tento jeho primární cíl je vystavěn na dvou rolích tohoto fondu, přičemž jednou z nich je jeho „klasická“ role záchranného fondu, který může emitovat vlastní dluhové instrumenty a ze získaných zdrojů poskytovat finanční asistenci členským státům eurozóny, které splní podmínky pro její přiznání, resp. podílet se na rekapitalizaci bankovního sektoru v takových státech. Druhou je jeho role jako společné pojistky garantující udržitelnost Jednotného resolučního mechanismu, tak, jak byl zformován v rámci druhého pilíře bankovní unie.

EMF tedy představuje vyústění procesu vytvoření asistenčního fondu v rámci práva EU, resp. nástroje, který by zajišťoval nejen finanční stabilitu, ale potažmo i další život jednotné měny eura.

Použitá literatura:

A Report to the Council and the Commission on the Realisation by Stages of Economic and Monetary Union in the Community. Dostupný zde: http://aei.pitt.edu/1002/1/monetary_werner_final.pdf.

BIS: Risk Weight for the ESM and EFSF. In: Bank for International Settlements

web. Posl. úpr. 18. 3. 2014. Dostupné zde: https://www.bis.org/publ/bcbs_n117.htm

DĚDEK, O.: Záchrané mechanismy. In: Web MFČR, posl. zm. 21. 10. 2015. Dostupné zde: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/zachranne-mechanismy>.

Evropská centrální banka: Přehled akceptovatelných kolaterálů. ECB web, 2018. Dostupné zde: <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/assets/html/index.en.html>

Evropská rada: Výstupy jednání Evropské rady z 16.-17. prosince 2010, EUCO 30/1/10, rev 1. Dostupné zde: https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/118578.pdf.

MERKEL, A.: Projev z Bundestagu ze dne 19. 5. 2010, dostupné zde: <https://www.bundesregierung.de/ContentArchiv/DE/Archiv17/Regierungserklaerung/2010/2010-05-19-merkel-erklaerung-eu-stabilisierungsmassnahmen.html>

Single Resolution Board. What is the Single Resolution Fund. In: SRB web, 2018. dostupné zde: <https://srb.europa.eu/en/content/single-resolution-fund>

WEIDMANN, J.: Reforms for a Stable Monetary Union. Projev z 5. 6. 2018. dostupné zde: <https://www.bis.org/review/r180606b.htm>.

Kontaktné údaje:

JUDr. Johan Schweigl, Ph.D.

e-mail: 210729@mail.muni.cz

Právnická fakulta, Masarykova Univerzita

Katedra finančního práva a národního hospodářství

Veveří 70

611 80 Brno

Česká republika

Družstvo ako finančná inštitúcia¹

Peter Slávik

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta

Abstract: Concertation on the cooperation as legal form from the Slovak legal aspects. Object of the analysis is placement of cooperation on the Slovak and also European financial market. Cooperation as a form of eneterprenuerschip such as concertation of assets to saturate social and economic need creates and important element by creating funds or private equity structures. Comparison legal Slovak regulation with the European, historical development of cooperation and application to recent economy – financial, tax and bank instruments.

Abstrakt: Pohľad na právnu formu družstva cez prizmu slovenského právneho poriadku. Objektom analýzy je zaradenie právnej formy družstva na finančnom trhu v slovenskom ako aj európskom právnom uchopení. Družstvo ako forma podnikania, ale najmä združovania majetku osôb s účelom ich využitia na uspokojovanie sociálnych a hospodárskych potrieb je dôležitým elementom pri tvorbe fondov či privátnych investičných štruktúr. Porovnanie právnej úpravy družstva v Slovenskej legislatíve s družstvom európskym ako aj históriou účelu využívania družstiev s ich aplikáciou na dnešnú ekonomiku – finančné, daňové či bankové nástroje.

Kľúčové slová: družstvo, družstevné bankovníctvo, vklad, úver, úverové družstvo, sporiteľňa.

Key words: cooperation, cooperation banking, deposit, credit, credit cooperation, saving bank.

Úvod

„Družstvo je spoločenstvo neuzavretého počtu osôb, založeného za účelom podnikania alebo zabezpečovania hospodárskych, sociálnych alebo iných potrieb svojich členov.“²

Družstvo je teda právnická osoba, ktorá má vlastnú právnu subjektivitu, odlišnú od svojich členov. Vlastníkmi družstva sú jeho členovia, ktorí si

1 Článok bol spracovaný ako výstup v rámci riešenia projektu VEGA 1/0440/17 s názvom „Inovatívne formy tvorby peňažných fondov a ich prevodov“.

2 Zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník, §221 ods. 1.

podľa zákonom stanoveného postupu volia a určujú štatutára družstva ako aj výkonné a kontrolné orgány.

Veľmi charakteristickou črtou družstva je práve možnosť voľby účelu za akým družstvo jestvuje či je založené. Družstvo môže, ale nemusí byť založené za účelom podnikania. Ak teda družstvo jestvuje bez toho aby malo za cieľ podnikanie, tak je založené s cieľom zabezpečovania hospodárskych, sociálnych alebo iných potrieb svojich členov. Akékoľvek potreby, ktoré sa družstvo rozhodne svojim členom saturovať sú teda legitímnymi činnosťami družstva. Najčastejším a všeobecne známym typom družstva je v súčasnosti v intenciách Slovenskej republiky bytové družstvo. Ide o entitu, ktorá spravuje bytový fond alebo vykonáva správu bytov. Ide o najtypickejšie využívanú formu družstva, kedy družstvo vlastní byty v ktorých bývajú členovia družstva. Družstvo sa v mene a pre záujem členov družstva stará o bytový fond. Členovia družstva nevlastnia byty ale sú členmi družstva pričom užívanie bytu je viazané na členstvo v družstve. Inými príkladmi družstiev bez podnikateľského účelu sú zamestnanecké družstvá alebo družstvá na správu súkromného majetku. Značným elementom sa v ostatnom období objavuje fenomén spotrebiteľských družstiev, kedy sa osoby združujú do družstiev a spoločnou spotrebiteľskou nákupnou disciplínou získavajú lepšie postavenie na trhu tovarov a služieb.

Na druhej strane obchodný zákonník, tak ako je uvedené vyššie umožňuje družstvu správať sa ako podnikateľský subjekt a teda mať za cieľ podnikanie. Ak je teda družstvo založené a funguje za účelom podnikania, stáva sa z neho legitímny podnikateľský subjekt. V tomto prípade je družstvo aj plnohodnotným subjektom dane z príjmov a nevzťahuje sa na družstvo § 12 ods. 2: *„Predmetom dane daňovníkov, ktorí nie sú založení alebo zriadení na podnikanie sú príjmy z činnosti, ktorými dosahujú zisk alebo ktorými sa dá zisk dosiahnuť, a to vrátane príjmov z predaja majetku, príjmov z nájomného, príjmov z reklám, príjmov z členských príspevkov a príjmov, z ktorých sa daň vyberá podľa § 43 a príjmov na základe zmluvy o sponzorstve v športe.“*³

Sumárne možno povedať, že ak je družstvo založené na účely podnikania, tak externe vystupuje a musí byť považované ako každý iný podnikateľský subjekt a nemôže byť ukrátené vzhľadom na právnu formu. Družstvo sa odlišuje len inou vnútornou štruktúrou, ktorá je vyjadrená v Nariadení rady EÚ o stanovách družstva veľmi jednoznačne a zrozumiteľne:

3 Zákon č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov, §12 ods. 2.

„Družstvá sú v prvom rade spoločnosťami fyzických alebo právnických osôb s osobitnými zásadami fungovania, ktoré sa odlišujú od zásad ostatných hospodárskych subjektov. Tieto zásady zahŕňajú zásady demokratickej štruktúry a kontroly a spravodlivé rozdelenie čistého zisku za účtovné obdobie.“⁴

Cieľom príspevku je poukázať na fundament finančnej inštitúcie v spojení s družstvom nakoľko sústreďovanie záujmov a majetku vytvára prirodzený predpoklad pre využitie družstva ako finančnej inštitúcie.

História a princípy družstevníctva

„Myšlienka družstevníctva sa zrodila v prvej polovici 19. storočia ako reakcia individuálnych výrobcov na vtedajšie nepriaznivé ekonomické a sociálne podmienky. V meste Rochdale založili anglickí tkáčiči 21.12.1844 Spolok poctivých priekopníkov – prvé spotrebné družstvo na svete. Nezávisle na ňom vznikol o necelé tri mesiace neskôr Gazdovský spolok – prvé úverové družstvo na Slovensku v Sobotišti dňa 9.2.1845. Jeho zakladateľom bol sobotištský učiteľ Samuel Jurkovič, ktorý inšpiroval ďalších nasledovníkov a tak následne v mnohých slovenských obciach vznikli v ťažkých podmienkach Uhorska aj ďalšie družstvá, z ktorých však po udalostiach revolúcie 1848 – 1849 aj mnohé zanikli.“⁵

Historicky vznikli družstvá ako koncentrácia záujmov ako aj financií pod veľmi špecifickými princípmi riadenia a kontroly. Už z názvu družstva zo Sobotišťa na Slovensku vyplýva, že išlo o úverové družstvo, ergo. právnická osoba, ktorá poskytuje úvery – finančné služby.

Základom družstevníctva v akejkoľvek podobe boli a aj sú zásady, ktoré odlišujú družstevníctvo od iných foriem podnikania. Základnou zásadou, ktorú možno dedukovať je dobrovoľnosť. Člen družstva slobodne vstupuje do družstva, slobodne sa podriaďuje jeho pravidlám a tak ako slobodne vstúpil má právo slobodne aj vystúpiť. Tento princíp umocňuje aj zásada, kedy členstvo nemožno postúpiť či predať inej osobe ale len odovzdať priamo družstvu. Vylučuje sa tak špekulatívnej dispozícií z podielmi v družstve a jedna osoba disponuje v zásade len jedným členstvom a rovnakým hlasovacím právom.

Zásady družstevníctva boli explicitne vyjadrené a stále ponechané v platnosti aj na úrovni Európskej únie, kde sa v bode 10 nariadenia

4 Nariadenie rady (ES) č. 1435/2003 o stanovách Európskeho družstva (SCE), bod 7.

5 DRUŽSTEVNÁ ÚNIA SLOVENSKEJ REPUBLIKY: 160 rokov družstevníctva na Slovensku, Bratislava, 2005.

o stanovách európskeho družstva uvádza: „Európske družstvo (ďalej len „SCE“) by malo mať ako svoj základný cieľ uspokojovanie potrieb svojich členov, a/alebo rozvoj ich hospodárskej a/alebo sociálnej činnosti v súlade s týmito zásadami:

- jeho činnosť by sa mala vykonávať pre vzájomný úžitok členov tak, aby každý člen mal úžitok z činnosti SCE podľa miery svojej účasti,
- členovia SCE by mali byť súčasne zákazníkmi, zamestnancami alebo dodávateľmi alebo osobami, ktoré sa inak podieľajú na činnosti SCE,
- kontrola by mala byť zverená v rovnakej miere všetkým členom, hoci sa môže pripustiť vážené hlasovanie s cieľom náležite zohľadniť vklad každého člena do SCE,
- úročenie cudzieho kapitálu a členských vkladov by malo byť obmedzené,
- zisk by sa mal deliť podľa miery vykonanej činnosti v SCE alebo by mal zostať nerozdelený, aby sa uspokojili potreby členov,
- členstvo by sa nemalo umelo obmedzovať,
- čistý obchodný majetok a rezervy by sa mali previesť pri likvidácii družstva podľa zásady nestranného prevodu, to znamená previesť na iný subjekt organizovaný v právnej forme družstva, ktorý sleduje podobné ciele alebo slúži všeobecnému záujmu.“⁶

Vzájomnosť je teda ďalším princípom družstevníctva, ktoré možno vyabstrahovať z historického, ale aj aktuálneho fungovania družstiev. Vzájomnosť je definovaná aj v bode 10 Naradenia o stanovách družstva, ide o skutočnosť, aby každý člen družstva mal úžitok z družstva, ktorý je primeraný jeho miere účasti na družstve. Vzájomnosť je vyjadrená aj zásadou, že členovia družstva by mali byť jeho zákazníkmi ako aj jeho zamestnancami a dodávateľmi. Ide o akýsi komunitárny princíp vzájomnosti, ktorý je neuplatniteľný pri obchodných spoločnostiach.

Princíp rovnosti je definovaný na kontrolnej ako aj riadiacej úrovni a v určitej miere sa uplatňuje aj pri vkladových obmedzeniach.

Kontrola je zverená primerane všetkým členom rovnako, prirodzeným obmedzením je len zváženie pomerom medzi účasťou na družstve a rozsahom kontrolných práv. Nemôže však dôjsť k situácii, kedy by niekto získal kontrolu špekulatívnym spôsobom. Na predídienie

6 Nariadenie rady (ES) č. 1435/2003 o stanovách Európskeho družstva (SCE), bod 10.

ovládnutia z externého prostredia sa uplatňuje zásada obmedzenosti úročenia cudzieho kapitálu či priamo členských vkladov.

Funkčné využitie a finančná inštitúcia

Z povahy družstva ako takého je zrejmé, že sa v ňom koncentrujú prostriedky členov a tým pádom vzniká značná kumulácia týchto prostriedkov, ktoré tvoria určitú trhovú silu. Ak je družstvo založené na zabezpečovanie potrieb svojich členov, ale zároveň aj na podnikanie, tak aj samotné podnikanie družstva je vlastne vytváranie lepších podmienok a prostriedkov na vrub svojich členov alebo družstva ako takého. Toto je explicitne vyjadrené aj v nariadení o stanovách európskeho družstva: *„zisk by sa mal deliť podľa miery vykonanej činnosti v SCE alebo by mal zostať nerozdelený, aby uspokojil potreby členov.“*⁷

Už samotné družstvo v Sobotišti bolo založené ako úverové družstvo, dnešná legislatíva je však voči takto vymedzenému družstvu skôr skeptická.

Podľa čl. 1 ods. 1 Smernice o úverových inštitúciách:

„1. úverová inštitúcia“ znamená podnik, ktorého predmetom činnosti je prijímať vklady a iné splatné peňažné prostriedky od verejnosti a poskytovať úvery na vlastný účet.

*2. Na účely výkonu dohľadu na konsolidovanom základe sa za úverovú inštitúciu považuje úverová inštitúcia v zmysle prvého odseku a každý iný podnik súkromného alebo verejného práva, ktorý zodpovedá definícii v prvom odseku a ktorému bolo udelené povolenie na činnosť v tretej krajine.“*⁸

Družstvo je teda v súlade so smernicou možno považovať za úverovú inštitúciu, ak na túto činnosť má udelené povolenie v danej krajine.

Berúc do úvahy obchodný zákonník, nie je celkom možné aby družstvo podľa slovenskej legislatívy splnilo čo i len podmienky Smernice.

Vkladový účet:

*„Zmluvou o vkladovom účte sa zaväzuje banka zriadiť tento účet pre jeho majiteľa v určitej mene a platiť z peňažných prostriedkov na účte úroky a majiteľ účtu sa zaväzuje vložiť na účet peňažné prostriedky a prenechať ich využitie banke.“*⁹

7 Nariadenie rady (ES) č. 1435/2003 o stanovách Európskeho družstva (SCE), bod 10.

8 Smernica Európskeho parlamentu a Rady č. 2000/12/ES o začatí a vykonávaní činností úverových inštitúcií, čl.1 ods. 1.

9 Zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník, §716 ods. 1.

Obchodný zákonník definuje, kto je oprávnený byť účastníkom zmluvy o vkladovom účte, kedy tento kontrakt možno zaradiť medzi absolútne bankové obchody. Na strane prijímateľa vkladu môže byť len banka. Nikto iný ako banka nesmie vystupovať na strane prijímateľa vkladu.

Podľa zákona o bankách však bankou je:

„Banka je právnická osoba so sídlom na území Slovenskej republiky založená ako akciová spoločnosť, ktorá je úverovou inštitúciou podľa osobitného predpisu a ktorá má bankové povolenie. Iná právna forma banky sa zakazuje.“¹⁰

Z vyššie uvedeného možno spraviť jednoznačný záver, že v podmienkach Slovenskej republiky nie je možné, aby sa družstvo stalo bankou, tak ako tomu je v iných krajinách. Keďže len banka je oprávnená prijímať vklady a zároveň banka musí byť akciová spoločnosť, tento záver je nevyvrátiteľný. V § 2 ods.1 zákona o bankách je zároveň vyjadrená eliminačná klauzula akýchkoľvek extenzívnych výkladov a to vyjadrením: *„Iná právna forma banky sa zakazuje.“*

Obmedzenia podľa zákona o bankách ako aj obchodného zákonníka, tak vylučujú družstvo z bankového systému bez výnimky.

Určité možnosti aj keď formou veľmi extenzívneho výkladu poskytuje zákon o kolektívnom investovaní č. 203/2011 Z. z. avšak pre účely efektívnosti tohto príspevku sa táto oblasť nebude analyzovať.

Odlišná situácia je však v iných krajinách Európskej únie, kde má tzv. družstevné bankovníctvo svoju dôležitú rolu v ekonomike. Svojou povahou nahradili sporiteľne alebo vytvorili princípu sporiteľní dokonalého konkurenta.

„Väčšina družstevných bánk sú dnes veľmi podobné modelom sporiteľní. Sú to regionálne banky; inklinujú k regionálnemu princípu, sú súčasťou sieťovej regionálnej štruktúry ekonomických a spotrebiteľských subjektov, ktorá sa vzájomne podporuje a majú dva ciele. Podporovať ekonomické správanie svojich členov a klientov, vytvárať dostatočný zisk na pokrytie nákladov svojej činnosti ako aj vytváranie zisku, ktorý sa prerozdeľuje členom.“¹¹

Odlišnosť družstevných bánk od rýdzo komerčných je práve v charaktere právnej formy družstva, ktoré poskytuje odlišnú právnú a organizačnú štruktúru inštitúcie. Družstvá, a teda aj družstevné banky fungujú skôr ako kluby a nie ako kapitálové spoločnosti. Vyplyva to zo zásad družstevníctva a teda prináša to určité pozitíva ako aj negatíva.

10 Zákon č. 483/2001 Z. z., o bankách, § 2 ods. 1.

11 Zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník, § 716 ods. 1.

Skutočnosť, že klienti si zároveň aj členmi družstva prináša iný rozmer do fungovania. Demokratická zásada, kedy každý člen má jeden hlas na členskej schôdzi bez ohľadu na veľkosť podielu, so sebou prináša taktiež značný fundament. V prípade ak člen ukončí členstvo odovzdá ho družstvu a dostane svoj vklad a plus prípadný prislúchajúci nerozdelený zisk. Člen nemôže predať svoj podiel inému členovi.

Družstevné bankovníctvo v európskej únii

Rola družstevných bánk je rozličná v jednotlivých krajinách, kým na Slovensku prakticky družstevné banky neexistujú, tak v krajinách ako Nemecko či Rakúsko je ich postavenie priam nenahraditeľné. Akýmsi vzorom tradičného družstevného bankovníctva je model nemecký, ktorý pretrváva vo svojej priam nezmennej forme už dekády a poskytuje vzor pre ostatné krajiny v Európskej únii ale aj vo svete. Svoju úlohu ma družstevné bankovníctvo aj v Českej republike.

Nemecko

História družstevného bankovníctva v Nemecku píše svoju históriu už skoro 200 rokov.

„Vznikajú tu nadácie zakladané ekonomicky zdatnými jedincami s cieľom podporiť ekonomicky slabšie vrstvy obyvateľstva na odkladanie si časti príjmu na „horšie dni“ alebo na životné situácie ako svadba či iné.“¹²

Zakladateľom družstevného bankovníctva sa na území Nemecka považuje Friedrich Wilhelm Raiffeisen. Položil základy systému družstevného bankovníctva na princípe rurálnej spolupráce a silného lokálneho princípu. Druhou skupinou družstevných bánk bola skupina pod názvom Volksbank, ako ľudová banka. Jej zakladateľom bol Hermann Schulze-Delitzsch.

Významným legislatívnym aktom bol nemecký zákon o bankách z roku 1934, ktorý zaradil družstevné banky na tú istú roveň ako ostatné komerčné banky. V roku 1972 prišlo k zlúčeniu dvoch družstevných bankových skupín do jednej a od tohto momentu sa datuje začiatok poskytovania služieb aj nečlenom.

12 BULBUL, D., SCHMIDT, H.R., SCHUWER, U. Savings and Cooperative Banks in Europe, s. 5.

Skupiny bánk na družstevnom princípe sa vyznačujú tým, že každá z nich je orientovaná prísne lokálne a preto nedochádza k vzájomnej konkurencii v rámci skupiny.

V roku 2013 existovalo v rámci bankovej družstevnej skupiny celkovo 1 104 bánk, členov skupiny.

„Táto skupina pozostáva z dvoch centrálnych inštitúcií a celej rady špecializovaných poskytovateľov služieb, ktoré operujú celonárodne. Centrálné finančné inštitúcie sú DZ-Bank-AG a WGZ-Bank-AG. Väčšia z nich, DZ-Bank, je nie len centrálnou bankou skupiny, ale zároveň je jednou z najväčších komerčných bánk Nemecka.“¹³

Nemecké bankovníctvo však možno zrelou úvahou rozdeliť na tri piliere:

1. Komerčné banky – privátne s celonárodnou pôsobnosťou
2. Sporiteľne
3. Družstevné banky

Štatisticky a ekonomickou interpretáciou je možné konštatovať, že družstevné banky nie sú z pohľadu riadenia a manažmentu tak efektívne ako banky komerčné avšak poskytujú vyššiu mieru výnosu a nižšiu mieru rizika ako veľké bankové domy kapitálového charakteru.

Blízky vzťah družstevných bánk so svojou klientelou resp. členskou základňou a stále existujúce zásady družstevníctva ako takého prinášajú so sebou pozitívny efekt v čase krízy. Finančné krízy majú veľmi malý, keď vôbec akýsi dopad na družstevní bankovníctvo, ktoré nekoná v čase expanzie tak agresívne ako pri komerčných bankových domoch, ale postupuje v súlade so zásadami a záujmami svojich klientov pod kontrolou svojich členov.

Rakúsko

„V Rakúsku existujú dve skupiny družstevných bánk, a to Raiffeisen, ktorá pôsobí zväčša v rurálnych oblastiach a menšia skupina Ostereichische Volksbanken Gruppe s orientáciou na mestské prostredie. Na rozdiel od Nemecka, však tieto dve skupiny existujú samostatne a popri sebe.“¹⁴

Družstevné bankovníctvo spolu so sporiteľňami disponuje trhovým podielom viac ako 50% v oblasti celkových aktív, poskytovania úverov či prijímania vkladov.

13 BULBUL, D., SCHMIDT, H.R., SCHUWER, U. Savings and Cooperative Banks in Europe, s. 7.

14 BULBUL, D., SCHMIDT, H.R., SCHUWER, U. Savings and Cooperative Banks in Europe, s. 11.

Pre Slovensko bol významný rok 1989, kedy došlo k demokratizácii trhu na Slovensku a postupné približovanie sa trhov. Práve rakúske banky začali využívať perspektívu expanzie a prenikajú od vtedy na náš trh, kedy súčasťou skupiny družstevných bánk je aj Slovenská sporiteľňa, či badáme rozšírenie skupiny Raiffeisen.

Česká republika

Zaujímavosťou je skutočnosť, že v susednej Českej republike je tak isto prítomné družstevné bankovníctvo. Česká legislatíva pozná pojem úverové družstvo, ktoré však vyčleňuje legislatívne od banky ako takej. Úverové družstvá sú považované za akési malé banky. Ústavný súd Českej republiky vyslovil názor, ktorým možno zaradiť legálne aj prakticky úverové družstvá do bankovej hierarchie: *„Ústavný súd sa domnieva, že na pomyslenej bankovej osy – nebankové úverové inštitúcie môžu družstevné záložne zastávať funkciu „medzičlánku“ v tom zmysle, že môžu svojim členom poskytovať úvery, ktoré by im na jednej strane odmietli poskytnúť banky, na strane druhej by im ich poskytol niektorý iný nebankový subjekt, avšak za menej výhodných podmienok než družstevný záložňa. Má však družstevná záložňa plniť túto úlohu, je zrejmé, že v nej musí byť dodržaný princíp v tom zmysle, že jej členovia musia mať reálne záujem o zdravé hospodárenie tejto družstevnej záložne.“*¹⁵

V duchu Nálezu Ústavného súdu, majú úverové družstvá svoje postavenie na bankovom trhu resp. na trhu vkladov a pôžičiek avšak treba dodržiavať prísne pravidlá a zásady družstevníctva ako takého.

Úverové družstvá sú definované ako inštitúcia, ktorá nie je bankou podľa zákona o bankách ale jej činnosť sa taktiež nemôže považovať za činnosť podľa prevádzkovania živnosti. Legislatívny rámec, ktorý explicitne upravuje úverové družstvo ako finančnú inštitúciu je zákon č. 87/1995 Sb. z. o spožitelných a úverových družstvách, tento presne vymedzuje čo môže úverové družstvo vykonávať:

- *„Len činnosti podľa tohto zákona,*
- *Postupovať obozretne, pri svojej činnosti postupovať najmä tak aby nedošlo k ohrozeniu návratnosti vkladov jej členov,*
- *Nesmie uzatvárať zmluvy, ktoré sú nápadne nevýhodné pre družstevnú záložňu,*
- *Nesmie byť emitentom podriadených dlhopisov,*

15 Nález Ústavného súdu ČR Pl. ÚS 3/16 zo dňa 10.7.2018.

- *Nesmie nadobudnúť pohľadávku s viazanou podmienkou podriadenosti.*¹⁶

Prostredie českej legislatívy je teda otvorené družstevnému bankovníctvu a aktuálnosť deklaruje aj práve čerstvý nález Ústavného súdu Českej republiky, ktorý aktuálne zasahuje do existencie družstevných záložní.

Záver

Od nemeckej legislatívy cez rakúsku, českú až po slovenskú badáme rôzne významy družstevného bankovníctva. Akokoľvek je podstatné poukázať na fakt, že združovanie záujmov fyzických a právnických osôb je prirodzenou vlastnosťou osôb, a preto tento fakt musí rešpektovať aj legislatíva a nedokáže ho vytesniť. Po roku 1989, kedy v Československu došlo k sociálnej deformácii pojmu družstvo, sa zo slovenskej praxe skoro vytratilo používanie tejto právnej formy, inak ako na poľnohospodárske účely alebo správu bytových fondov. Zákonná úprava je veľmi stará a nerefektuje prirodzený spoločenský vývoj a preto hrozí právna neistota, alebo umelé negatívne trhové opatrenia. Dôkazom užitočnosti družstevného bankovníctva sú krajiny ako Nemecko či Rakúsko a dôkazom na obnovenie zastaranej legislatívy je práve české legislatívne prostredie, ktoré danú situáciu rozoberá na úrovni ústavného súdu.

Právna forma družstva je historicky overenou formou združovania kapitálu a majetku. Jeho začlenenie do novátorských systémov ako je crowdfunding, či iné novodobé schémy sústredovania kapitálu by bolo len na prospech veci a bol by možné vyhnúť sa elementárnym zlyhaniam novátorských systémov.

Použitá literatúra:

BULBUL, D., SCHMIDT, H.R., SCHUWER, U. Savings and Cooperative Banks in Europe. Frankfurt: Goethe University, 2013. 21 s.

DRUŽSTEVNÁ ÚNIA SLOVENSKEJ REPUBLIKY: 160 rokov družstevníctva na Slovensku, Bratislava, 2005.

Nález Ústavného súdu ČR Pl.ÚS 3/16 zo dňa 10.7.2018.

Nariadenie rady (ES) č. 1435/2003 o stanovách Európskeho družstva (SCE).

Smernica Európskeho parlamentu a Rady č. 2000/12/ES o začatí a vykonávaní činností úverových inštitúcií.

16 Zákon č. 87/1995 Sb. z. o spožitelných a úverových družstvách, § 1 ods. 5.

Zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách.

Zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník.

Zákon č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov.

Zákon č. 87/1995 Sb. z. o spožitelných a úverových družstvách.

Kontaktné údaje:

JUDr. Ing. Peter Slávik, PhD.

e-mail: peterslavik6313@gmail.com

Univerzita Komenského v Bratislave, Právnická fakulta

Ústav ekonomických vied

Šafárikovo nám. 6

810 00 Bratislava

Slovenská republika

Finančné preverovanie inovatívnych foriem peňažných fondov

Jana Šimonová

Akadémia Policajného zboru v Bratislave

Abstract: Financial screening is the part of activity, which closely linked with the creation of the profile of property. The aim of this article is to draw attention to the legislation framework of this issue and also to the questions about the financial screening of selected instruments of the financial market that incorporate elements of new financial technologies.

Abstrakt: Finančné preverovanie úzko súvisí s vytváraním majetkového profilu. Zámerom tohto príspevku je upriamiť pozornosť na legislatívny rámec a otázky finančného preverovania vybraných nástrojov finančného trhu, ktoré v sebe obsahujú prvky nových finančných technológií.

Key words: Monetary Fund, Profile of the Property, Financial Control, Regulation, National Bank of Slovakia.

Kľúčové slová: peňažný fond, majetkový profil, finančné preverovanie, regulácia, Národná banka Slovenska.

Úvod

Zisťovanie a preverovanie tzv. podozrivého majetku predstavuje náročnú činnosť, ktorá predchádza jeho zaisteniu, konfiškácií či zmrazeniu. Aby mohlo byť dosiahnuté zákonné odobratie majetku, uložením príslušného trestu alebo ochranného opatrenia a zároveň nedošlo k zmareniu, resp. sťaženiu výkonu trestu alebo ochranného opatrenia, prípadne uspokojenia nároku poškodeného, je potrebné tieto požiadavky, za podmienok upravených zákonom č. 301/2005 Z. z. Trestným poriadkom v znení neskorších predpisov, zabezpečiť a zaistiť tak, aby ich nebolo možné odstrániť z dosahu orgánov činných v trestnom konaní a súdov. Problematika zisťovania a finančného preverovania sa viaže na jednej strane k príjmom z trestnej činnosti, ako aj k celému majetku páchatel'a či obvineného. Cieľom predmetného príspevku bude výlučne upriamiť pozornosť na finančné preverovanie vybraných inštitútov najmä finančného trhu a peňažných fondov.

Musíme si uvedomiť, že tak, ako sa vyvíjajú technológie, zrkadlový odraz badáme na finančnom trhu, avšak obdobným tempom postupuje aj rozvoj finančného preverovania so zameraním aj na inovatívne formy peňažných fondov. Základným ukazovateľom, ktorý považujeme za najmarkantnejší z pohľadu finančného preverovania je regulácia, konkrétne či sú tieto formy peňažných fondov regulované. V prípade, ak podliehajú regulácií (v tomto prípade centrálnej banke), je jednoduchšie ich identifikovať a vykalkulovať. Iným prípadom je, ak nie sú upravené priamo legislatívne, prípadne aj sa na ne nevzťahuje dohľadacia činnosť.

Finančné preverovanie majetku

Majetok obvineného, resp. páchatel'a môže mať rôznu podobu, povahu, formu, miesto kde sa nachádza, charakter a pod. Konkrétny postup pri jeho detekovaní je vždy jedinečný a závisí od konkrétneho skutku (trestného činu), osoby páchatel'a, a pod. Zmysel tejto dokumentácie je pragmatický, keďže predpokladá realizáciu krokov smerujúcu k zaisteniu majetku na účely zabezpečenia trestu prepadnutia majetku.¹ Pri dokazovaní majetku páchatel'a sa zároveň dokazuje jeho súvis so spáchaným skutkom.

Profil majetku osoby predstavuje súbor informácií o hmotných aj nehmotných majetkových hodnotách určitej fyzickej alebo právnickej osoby. Práve uvedený majetkový profil je jedným z výstupov finančného preverovania. Pri zisťovaní majetkového profilu sa postupuje v logickej postupnosti, ktorej „vodítkom“ je regulačný a evidenčný aspekt. Tzn. že primárne sa kontrolujú dostupné evidenčné systémy, z ktorých je nepopierateľné vlastníctve právo. Ak by sme chceli vo všeobecnosti rozkatégorizovať majetok, môžeme hovoriť o viacerých častiach:

1. nehnuteľný majetok – evidované katastrálnym operátom, konkrétne Úradom geodézie, kartografie a katastra SR a okresnými úradmi²,
2. finančno-právne a obchodno-záväzkové vzťahy
 - s bankami so sídlom v SR, s pobočkami zahraničných bánk, stavebnými sporiteľňami – evidované systémami banky, sú regulované (bežné účty, platobné karty, úvery, bezpečnostné schránky, bankové zmluvy a pod.)³,

1 § 58, 59 zákona č. 300/2005 Z. z. Trestného zákona v znení neskorších predpisov

2 Bližšie § 2, § 68, § 69 zákona č. 162/1995 Z. z. o katastri nehnuteľností a o zápise vlastníckych a iných práv k nehnuteľnostiam (katastrálny zákon)

3 § 38a ods. 4, § 91 ods. 4 písm. g) a b) zákona č. 486/2001 Z. z. o bankách a o zmene

- poisťné vzťahy – evidované poisťovňami⁴ (životné poistenie-investičné životné poistenie, mimoriadne vklady životného poistenia, jednorazovo splatené životné poistenie, neživotné poistenie),
 - s leasingovými spoločnosťami,
 - v rámci kolektívneho investovania- spravované správcovskými spoločnosťami⁵ (správa podielového fondu, podielové fondy-otvorený, uzatvorený, špeciálny) ,
 - obchodovania s cennými papiermi a vlastníctvo cenných papierov (cenné papiere na meno, na rad, na doručiteľa, a pod.) – Centrálny depozitár cenných papierov, člen a obchodník s cennými papiermi⁶,
3. vlastnícke (majetkové) vzťahy
 - vlastnícky podiel v obchodných spoločnostiach a družstvách – obchodný register,
 - motorových vozidiel, lodí a lietadiel – evidencia motorových vozidiel,
 - zbraní – evidencia zbraní,
 - veci historickej, archeologickej, zberateľskej a umeleckej podoby,
 - drahé kovy, drahé kamene,
 - ďalšie hnuťelné veci
 - veci súvisiace s právami duševného vlastníctva,
 - pohľadávky,
 4. príjmy a plnenia daňových a odvodových povinností,
 5. peňažné prostriedky v hotovosti a pod.

O uvedených majetkových právach sa zisťujú v každom bode podrobné údaje, napr. v prípade finančnej inštitúcie to môže byť presný finančný nástroj, druh a typ finančnej inštitúcie, jej identifikačné údaje, číslo nástroja, vzťah osoby podozrivej (vlastník, spoluvlastník, disponent atď.), stav a samozrejme presná hodnota.

a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov, zákon č. 310/1992 Zb. o stavebnom sporení v znení neskorších predpisov

4 § 72 ods.3, § 166 zákona č. 39/2015 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov

5 § 162 ods. 3 zákona č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní v platnom znení

6 § 110 ods.1, § 134 ods. 3 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov, § 17 ods. 3 zákona č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov v znení neskorších predpisov.

Finančné preverovanie majetku nie je výlučne zamerané len na vyššie uvedenú identifikáciu finančnú, ale aj na získanie a zdokumentovanie informácií o záujmovom prostredí osoby, jej charakteru života (rodinné väzby, miesto pobytu a iné), ako aj či je majetok získaný z trestnej činnosti, prípadne či má súvis s legalizáciou príjmov z trestnej činnosti⁷. Táto prvotná a „mravenčia“ činnosť má osobitný praktický význam a prínos aj pri rozhodovaní o ďalšom postupe orgánov činných v trestnom konaní. Finančné preverovanie teda chápeme ako proces vyhľadávania a dokumentovania všetkých majetkových hodnôt, výnosov z trestnej činnosti pre vypracovanie majetkového profilu fyzickej alebo právnickej osoby, a to v prvom rade z dostupných databáz, informačných systémov, otvorených zdrojov a v neposlednom rade samotnou operatívnou činnosťou. Indikátormi sú často aj podnety o trestnej činnosti, informácie z monitoringu médií a internetu, poznatky nadobudnuté na základe osobnej a miestnej znalosti atď.

Finančné preverovanie z pohľadu legislatívy

Hlavným motívom cezhraničnej organizovanej trestnej činnosti je finančný prospech. Tento finančný prospech dáva podnet na páchanie ďalšej trestnej činnosti s cieľom dosiahnuť ešte väčší zisk. Preto by útvary vynucovania práva mali mať potrebné zručnosti na vyšetrovanie a analyzovanie finančných stôp trestnej činnosti. Na účinný boj s organizovanou trestnou činnosťou je potrebné, aby si členské štáty Európskej únie rýchlo vymieňali informácie, ktoré môžu viesť k vypátraniu a zaisteniu príjmov z trestnej činnosti a iného majetku patriaceho zločincovi. Opodstatnenosť kreovania legislatívneho rámca vyplýva aj z oznámení Rade a Európskemu parlamentu, tzv. Haagsky program (Desať priorít na nasledujúcich päť rokov), v ktorom Komisia obhajovala posilnenie nástrojov na riešenie finančných aspektov organizovanej trestnej činnosti okrem iného podporou zriaďovania spravodajských jednotiek na sledovanie majetku pochádzajúceho z trestnej činnosti v členských štátoch EÚ.

Finančné preverovanie nenájdeme priamo upravené v jednom právnom predpise. Má však aj nadnárodný, európsky rozmer.

⁷ § 2 zákona č. 297/2008 Z. z. o ochrane pred legalizáciou príjmov z trestnej činnosti a o ochrane pred financovaním terorizmu a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov

Rozhodnutím Rady Európskej únie č. 2007/845/SVV o spolupráci medzi úradmi pre vyhľadávanie majetku v členských štátoch pri vypátraní a identifikácii príjmov z trestnej činnosti alebo iného majetku súvisiaceho s trestnou činnosťou boli zriadené na národných úrovniach Kancelárie pre vyhľadávanie a identifikáciu aktív (Asset Recovery Office). Každý členský štát zriadi alebo určí vnútroštátny subjekt- Asset Recovery Office (ďalej len ARO) na účely zjednodušenia vypátrania a identifikácie príjmov z trestnej činnosti a iného majetku súvisiaceho s trestnou činnosťou, ktorý môže byť predmetom príkazu vydaného príslušným justičným orgánom na jeho zmrazenie, zaistenie alebo konfiškáciu v priebehu trestného konania. Výmena informácií sa nemusí realizovať výlučne len na základe žiadosti, ale aj bez vyžiadania. Okrem základného cieľa ARO, sekundárnym zámerom je v rámci platformy vymieňať si najefektívnejšie postupy týkajúce sa spôsobov zlepšenia účinnosti snahy členských štátov vypátrať a identifikovať konkrétny príjem či majetok. Kooperatívnej činnosti vyhľadávania majetku medzi jednotlivými úradmi členských štátov EÚ nemožno brániť prostredníctvom vnútroštátneho práva.

ARO je výkonným operatívnym útvarom realizujúcim úlohy vyplývajúce z rozhodnutia Rady č. 2007/845/SVV na základe uplatnenia postupov a lehôt v zmysle rámcového rozhodnutia Rady č. 2006/960/SVV, v ktorom sú zadané pravidlá na vykonanie a zabezpečovanie podkladov a informácií pre potreby členov medzinárodnej siete agentúr, zaoberajúcich sa cezhraničnou identifikáciou, zmrazením, zaisťovaním a konfiškáciou príjmov z trestnej činnosti a iného majetku súvisiaceho s trestnou činnosťou. Medzi základné úlohy, ktoré oddelenie preverovania majetku uskutočňuje v zmysle postupov vyplývajúcich z rámcového rozhodnutia Rady č. 2006/960/SVV, patrí spolupráca a výmena informácií a spravodajských informácií medzi partnerskými ARO členských štátov EÚ, ktorých poskytovanie sa obmedzuje na informácie považované za dôležité a potrebné pre úspešné odhaľovanie, predchádzanie alebo vyšetrovanie vybranej trestnej činnosti.

Výmena informácií nemusí byť výlučne na báze podanej žiadosti o informácie a spravodajské informácie⁸, ale aj automatická cez existujúce komunikačné kanály pre medzinárodnú spoluprácu. Pri

8 Pozri čl. 5, čl. 3,4 Rámcové Rozhodnutie RADY 2006/960/SVV z 18. decembra 2006 o zjednodušení výmeny informácií a spravodajských informácií medzi orgánmi členských štátov Európskej únie činnými v trestnom konaní

automatickej výmene informácií poskytnú príslušné orgány činné v trestnom konaní iným príslušným orgánom iného členského štátu informácie a spravodajské informácie bez dožiadania v prípadoch, kedy existujú konkrétne dôvody domnievať sa, že informácie a spravodajské informácie by mohli pomôcť pri odhaľovaní, predchádzaní alebo objasnení trestných činov uvedených v čl. 2 ods. 2 rámcového rozhodnutia 2002/584/SVV. Pre účely trestného konania, ak sa realizuje výmena na základe žiadosti, dožadujúci členský štát EÚ si uvedené informácie vyžiada cestou právnej pomoci (v podmienkach SR prostredníctvom Generálnej prokuratúry SR).

Výmena informácií a vzájomná spolupráca s tretími krajinami je realizovaná prostredníctvom Camdenskej medziagentúrnej siete pre vyhľadávanie majetku (Camden Asset Recovery Inter-Agency Network – CARIN), zriadenej v Haagu 22. a 23. septembra 2004 Rakúskom, Belgickom, Nemeckom, Írskom, Holandskom a Spojeným kráľovstvom. CARIN tvorí celosvetovú neformálnu sieť odborníkov a expertov s cieľom zlepšiť vzájomné poznatky o metodikách a technikách v oblasti cezhraničnej identifikácie, zmrazenia, zaistenia a konfiškácie príjmov z trestnej činnosti a iného majetku súvisiaceho s trestnou činnosťou.

ARO využíva iniciatívu vyplývajúcu z uvedeného rámcového rozhodnutia za účelom rýchlej a účinnej výmeny informácií a spravodajských informácií, ktoré budú môcť byť využité ako dôkaz v trestnom konaní, avšak len so súhlasom kompetentného orgánu štátu, ktorý ich poskytol. V opačnom prípade budú mať len spravodajskú hodnotu a budú môcť byť použité výhradne na spravodajské účely. Takýto súhlas sa nevyžaduje, ak dožiadaný členský štát už dal svoj súhlas na použitie informácie/spravodajskej informácie ako dôkazu v čase jej zaslania.

Informácie a spravodajské informácie sú:

- všetky typy informácií alebo údajov, ktoré majú k dispozícii orgány presadzovania práva a
- všetky typy informácií alebo údajov, ktoré majú k dispozícii verejné orgány alebo súkromné subjekty a ktoré sú dostupné orgánom presadzovania práva bez toho, aby boli použité donucovacie opatrenia.⁹

ARO úrad ako súčasť oddelenia preverovania majetku zabezpečuje

9 Čl. 2 písm. d) Rámcového Rozhodnutie RADY 2006/960/SVV z 18. decembra 2006 o zjednodušení výmeny informácií a spravodajských informácií medzi orgánmi členských štátov Európskej únie činnými v trestnom konaní

a plní úlohy služby finančnej polície a kriminálnej polície, pričom v kontexte vyššie uvedeného jeho hlavnou úlohou je vyhľadávať a zbierať informácie pre orgány činné v trestnom konaní, iné súčasti Policajného zboru a zahraničné partnerské jednotky predovšetkým z ekonomickej a finančnej oblasti dôležité pre identifikáciu výnosov z vybranej trestnej činnosti. Takéto informácie majú spravidla výlučne spravodajský charakter a sú využívané v ďalšom konaní smerujúcom k zhabaniu majetku, prípadne v príkaze vydaného príslušným justičným orgánom na jeho zmrazenie, zaistenie alebo konfiškáciu v priebehu trestného konania. Medzinárodná spolupráca a výmena informácií medzi národnými ARO sa uskutočňuje na základe postupov a lehôt uvedených v rámcovom rozhodnutí Rady Európskej únie o zjednodušení výmeny informácií a spravodajských informácií medzi orgánmi členských štátov Európskej únie činnými v trestnom konaní.¹⁰

Zo správ Komisie o vykonávaní rámcových rozhodnutí 2003/577/SVV, 2005/212/SVV a 2006/783/SVV vyplynula požiadavka zefektívniť existujúce režimy rozšírenej konfiškácie a vzájomného uznávania príkazov na zaistenie a konfiškáciu. Negatíva aplikačnej praxe spôsobovali rozdiely vo vnútroštátnom práve členských štátov EÚ. Za tým účelom bola prijatá smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/42 EÚ. Príjmy z trestnej činnosti zahŕňajú nielen priame príjmy, ale aj všetky nepriame výnosy vrátane následných opätovných investícií alebo premeny priamych príjmov. Príjmy tak môžu zahŕňať akýkoľvek majetok, a to aj taký, ktorý bol úplne alebo čiastočne premenený na iný majetok alebo bol zmiešaný s legitímne nadobudnutým majetkom, resp. zdrojmi. Uvedená smernica zextenzívnila chápanie majetku, na ktorý sa môže vzťahovať zaistenie a konfiškácia. Konfiškácia môže byť nielen štandardná, ale aj rozšírená a konfiškácia majetku, ktorý bol prenesený z podozrivého na tretiu osobu alebo priamo nadobudnutý treťou osobou, ktorá mala zistiť, že je výsledkom trestného činu. Okrem vyššie načrtnutých zdrojov chápe pod majetkom aj právne listiny alebo nástroje, ktoré potvrdzujú vlastnícke alebo iné právo, napr. aj k finančným nástrojom alebo iných dokumentov, ktoré môžu viesť k nárokom veriteľov a zvyčajne sa nachádzajú u osoby, ktorej sa príslušné konanie týka. A práve tu sa nám črta vlastníctvo tzv. finančných inovácií.

10 Rámcové Rozhodnutie Rady Európskej únie č. 2006/960/SVV o zjednodušení výmeny informácií a spravodajských informácií medzi orgánmi členských štátov Európskej únie činnými v trestnom konaní.

Posledným významným právnym dokumentom je smernica Európskeho parlamentu a Rady 2015/849 z 20. mája 2015 o predchádzaní využívaniu finančného systému na účely prania špinavých peňazí alebo financovania terorizmu. Uvedená smernica má označenie aj štvrtá smernica a rieši hrozby prania špinavých peňazí. V kontexte finančného preverovania však zdôrazňuje relevantnosť stability finančného systému, úroveň finančného sektora a bezpečnosť vnútorného trhu v rámci EÚ. Primárnym zámerom smernice bolo predchádzať zneužívaniu finančného systému na smerovanie peňazí na nelegálne činnosti, prípadne pochádzajúce z nezákonných činností. Napriek limitácií implementovanej smernice na oblasť prania špinavých peňazí a financovania terorizmu, priamo v dokumente je zdôraznený jej potenciálny dopad aj na daňové trestné činy. V čo najväčšom rozsahu je potrebné umožniť výmenu informácií alebo poskytovanie pomoci medzi finančnými spravodajskými jednotkami EÚ (Financial Intelligence Units – ďalej len FIU). Pozitívom uvedenej smernice je poukázanie aj na iné typy finančných operácií, ktoré majú charakter podozrivých alebo neobvyklých operácií, pričom z praktického hľadiska možno o zaradení do danej oblasti niektorých inovatívnych foriem peňažných fondov aktívne polemizovať. Častokrát sa vybrané z nich spájajú s oblasťou prania špinavých peňazí, financovaním terorizmu alebo inej nezákonnej trestnej činnosti.

V zmysle § 29a zákona č. 171/1993 Z. z. o Policajnom zbore v znení neskorších predpisov policajnt služby finančnej polície a služby kriminálnej polície je oprávnený od bánk a pobočiek zahraničných bánk písomne žiadať správy, ktoré sa týkajú klientov bánk alebo pobočiek zahraničných bánk, aj keď sú predmetom bankového tajomstva, avšak za taxatívne vymedzeného predpokladu¹¹, že správy sú žiadané v rámci odhaľovania daňových únikov, nezákonných finančných operácií alebo legalizácie príjmov z trestnej činnosti a s nimi súvisiacich trestných činov a ich páchatel'ov podľa § 2 ods. 1. písm. b) a c) zákona o Policajnom zbore.

Pracovníci ARO písomne žiadajú o poskytnutie informácií inštitúcie pôsobiace mimo pôsobenia Ministerstva vnútra SR aj v rámci finančného systému, akými sú napr. banky, poisťovne, správovské spoločnosti a iné finančné či iné inštitúcie. Pri nedodržaní zákonom určených lehôt na poskytnutie informácií sú pracovníci oprávnení okrem zaslania

¹¹ § 91 ods. 4 písm. g) zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v platnom znení

urgencií písomného resp. e-mailového charakteru prístupí k uloženiu postihu, napr. poriadkovej pokuty. Rovnaké oprávnenia má orgán činný v trestnom konaní, avšak s rozdielom včasného prístupu a získania požadovaných informácií ako dôkazov využiteľných v rámci trestného konania. V podmienkach zahraničia je uvedená problematika spravidla subsumovaná do FIU, v Slovenskej republike takéto činnosti primárne zabezpečuje Finančná spravodajská jednotka, ktorej viaceré pozitívne výstupy boli prezentované i medializované. Ide o vnútroštátny orgán aj pre oblasť vyhľadávania majetku a príjmov pochádzajúcich z trestnej činnosti, ktoré môžu byť potenciálne predmetom príkazu na zaistenie alebo konfiškáciu. Včasný prístup k presným a aktuálnym informáciám a spravodajským informáciám je však kľúčovým prvkom úspešného odhaľovania, finančného preverovania, predchádzania a vyšetrovania trestných činov.

Inovatívne formy peňažných fondov a ich finančné preverovanie

Ak by sme orientovali pozornosť len na finančné preverovanie nástrojov finančného trhu¹² či inovatívnych peňažných fondov je viac ako zrejmý špecifický prvok konania, a to vysoký stupeň sofistikovanosti. Základným princípom z hľadiska ich detekovania je skutočnosť, či podliehajú regulácii a teda sú niekde priamo alebo odvodene evidované. Ak sú jasné dôkazy formou záznamov o nadobudnutí vlastníckeho práva k nim, prispôsobuje sa tomu preverovacia činnosť. Z pohľadu významu a účelu celého preverovania je však potrebné získať aj informácie o tzv. neevidovaných finančných inováciách, ktoré z logiky veci nepodliehajú regulačnej činnosti. V danom prípade je nevyhnutné ich identifikovať, lokalizovať, stanoviť ich hodnotu a ak je to možné, legalizovať ich.

Ak hovoríme o implementácii digitálizácie a inovatívnych technológií do finančného trhu v podobe nových služieb a nástrojov, hovoríme o tzv. finteche, alebo aj finančných technológiách. Prostredníctvom nich sa nám vytvárajú rôznorodé inovatívne spôsoby poskytovania finančných služieb, primárne v internetovej podobe a tým sa kreujú tzv. finančné inovácie a inovatívne formy peňažných fondov. Nie všetky majú však logicky len tzv. online podobu. Do danej kategórie zaradujeme nielen

12 Bližšie pozri KOHAJDA, M. Finanční trh a postavení klienta v rámci finančních služeb. Vybrané instituty finančního práva v roce 2014. s. 197-205 a BABČÁK, V. a kol. Finančné právo na Slovensku a v Európskej únii. s. 474 a nasl.

samotné nové nástroje, ale aj platobné systémy (napr. mobilný peňažný platobný systém). Ešte stále novým fenoménom je aj crowdfunding¹³, ako aj používanie kryptomien. Podľa Čunderlíka crowdfunding spočíva v cieľavedomom zbieraní financií prostredníctvom online platforiem od väčšieho množstva spravidla laickej verejnosti, pričom rozkategorizoval tieto druhy známeho crowdfundingu:

- Crowdfunding na báze odmeny,
- Crowdfunding na báze darov,
- Crowdfunding na báze majetkovej účasti,
- Dlhový crowdfunding,
- Dlhový crowdfunding s účasťou na zisku,
- Peer-to-peer dlhový crowdfunding.¹⁴

Využívanie finančných technológií, ako je uvedené vyššie, sa spája aj s novými databázami typu blockchain (ich používanie zvažujú aj iné sektory), s virtuálnou „menou“ a platobným systémom bitcoin a inými kryptomenami. Je potrebné zdôrazniť, že nie všetky aktivity možno automaticky považovať za podozrivé a je potrebné pri kreovaní majetkového profilu zvážiť všetky vyššie uvádzané okolnosti. Ako príklad uvádzam virtuálnu burzu IronX, ktorá dostala súhlas estónskej FIU a teda ako prvá svojho druhu získala takúto licenciu a úplnú podporu regulátora. Na druhej strane uvediem dôvod spájania niektorých foriem z nelegálnymi aktivitami, a tým je narastajúca anonymita. Umožňujú to aj niektoré siete, ktoré negujú možnosť spájania IP adresy a transakcie kryptomeny. Častokrát sa na otvorenie účtov používajú iné tretie osoby a následne napr. zločinecká organizácia dokáže zneužiť takúto kryptomenu. Ponúkajú možnosť prania nezákonne nadobudnutých peňazí¹⁵, obchodovanie na Darknete, nákup drog¹⁶ a pod. Napr. Najvyšší súd v Estónsku uvádza v stanovisku, že sprostredkovateľská činnosť bitcoinu musí podliehať dohľadu so zameraním na boj proti praniu špinavých peňazí (práve v danom prípade zo strany FIU).¹⁷

Aby som poukázala aj na iné potenciálne prepojenia, monitorovací orgán v Kanade sa začal zaoberať zneužívaním platformy crowdfunding

13 PICHLER, F., TEZZA, I. Crowdfunding as a New Phenomenon: Origins, Features and Literature Review. In *Crowdfunding for SMEs. A European Perspective*. Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions. s. 5

14 ČUNDERLÍK, L. a kol. Právo finančného trhu., s. 237 a nasl.

15 Napr. vyšetrovanie prania špinavých peňazí v hodnote 22 miliárd dolárov v Moldavsku.

16 Podľa World Drug report až 25% užívateľov drog si v roku 2016 ich nakupovalo prostredníctvom internetu.

17 Dostupné na: <https://news.bitcoin.com/heavy-handed-new-btc-regulation-estonia/>

s prepojením na teroristov a zdôraznil nutnosť preverovať a identifikovať takéto transakcie a to najmä z dôvodu, že povinne zasielané správy z finančných inštitúcií neposkytujú relevantné údaje o takomto type operácií.¹⁸ Ich obrat nedosahuje zákonom stanovený limit pre postúpenie informácií (tzv. „podlieza ho“) a tým sa stávajú rizikovými.

S finančnými inováciami sa spája absencia regulačnej činnosti, čím vzniká aj absencia mechanizmu, ktorý by dokázal jednoznačne detekovať rizikovosť takejto operácie, prepojenie na konkrétnu trestnú činnosť, finančne preveriť takýto majetok a pod. S nežiadúcimi aktivitami súvisí narušanie finančných systémov a tokov na nelegálnej úrovni. V uvedenom kontexte nám vznikajú nové, spravidla online platformy, ktoré z pohľadu vypracovania majetkového profilu môžu parciálne spôsobovať nejasnosti v rámci finančného preverovania. Ako vidíme v načrtnutých prípadoch, aktivity FIU nepochybne sú orientované aj na finančné inovácie a tým, že v rámci platforiem dochádza aj k výmene procesných postupov, dokážu byť detekované. Na druhej strane, spravidla sa uvedenými podozrivými finančnými operáciami zaoberajú pri prepojení na vybranú trestnú činnosť, priority pranie špinavých peňazí a financovanie terorizmu.

Záver

Stabilita úverových a finančných inštitúcií, ako aj dôvera vo finančný systém môže byť ohrozená snahou páchatel'ov trestných činov a ich spoločníkov zakryť pôvod príjmov z trestnej činnosti, prípadne smerovať peniaze pochádzajúce zo zákonnej činnosti alebo z nezákonnej činnosti na teroristické účely. Takéto osoby využívajú voľný pohyb kapitálu a slobodu poskytovať finančné služby, ktoré sú súčasťou integrovaného finančného priestoru Únie. Pre potrebnú rovnováhu je relevantné s potrebou vytvoriť regulačné prostredie, ktoré umožňuje spoločnostiam rozvíjať vlastné podnikanie bez neprimeraných nákladov na dosiahnutie súladu s uvedenými aspektmi.

Použitá literatúra:

BABČÁK, V. a kol.: Finančné právo na Slovensku a v Európskej únii. Bratislava: Eurokódex, s.r.o. 2012. ISBN 978-80-89447-86-2.

ČUNDERLÍK, E. a kol.: Právo finančného trhu. Bratislava: Wolters Kluwer, s.r.o., 2017. ISBN 978-80-8168-753,2.

¹⁸ Dostupné na: <https://www.thestar.com/business/2017/05/18/hard-to-identify-crowdfunding-platforms-financing-terrorism.html>

KOHAJDA, M.: Finanční trh a postavení klienta v rámci finančních služeb. Vybrané instituty finančního práva v roce 2014. Olomouc: Iuridicium Olomoucence, o.p.s., 2015, s. 197-205. ISBN 978-80-87382-62-2.

PICHLER, F., TEZZA, I.: Crowdfunding as a New Phenomenon: Origins, Features and Literature Review. In Crowdfunding for SMEs. A European Perspective. Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions. Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2015/849 z 20. mája 2015 o predchádzaní využívaniu finančného systému na účely prania špinavých peňazí alebo financovania terorizmu.

Zákon č. 483/2001 Z.z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v platnom znení.

Zákon č. 171/1993 Z. z. o Policajnom zbore v znení neskorších predpisov.

Zákon č. 300/2005 Z. z. Trestný zákon v znení neskorších predpisov.

Zákon č. 301/2005 Z. z. Trestný poriadok v znení neskorších predpisov.

Zákon č. 297/2008 Z. z. o ochrane pred legalizáciou príjmov z trestnej činnosti a o ochrane pred financovaním terorizmu a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.

Rámcové Rozhodnutie RADY 2006/960/SVV z 18. decembra 2006 o zjednodušení výmeny informácií a spravodajských informácií medzi orgánmi členských štátov Európskej únie činnými v trestnom konaní.

Rámcové Rozhodnutie Rady Európskej únie č. 2006/960/SVV o zjednodušení výmeny informácií a spravodajských informácií medzi orgánmi členských štátov Európskej únie činnými v trestnom konaní.

<https://www.thestar.com/business/2017/05/18/hard-to-identify-crowdfunding-platforms-financing-terrorism.html>

<https://news.bitcoin.com/heavy-handed-new-btc-regulation-estonia>

Kontaktné údaje:

doc. JUDr. et Mgr. Jana Šimonová, PhD.

e-mail: janka.simonova@gmail.com

Akadémia Policajného zboru v Bratislave

Sklabinská 1

83517 Bratislava

Slovenská republika