



Kolektivní investování na kapitálovém trhu

MGR. PAVEL DATINSKÝ

Podstata kapitálového trhu

Kapitálový trh je místem, kde dochází k obchodování s kapitálem – subjekty s jeho přebytkem jej nabízejí na určitou dobu a za určitou odměnu subjektu s nedostatkem kapitálu. Za přebytkové sektory kapitálového trhu jsou považovány převážně domácnosti a spotřebitelé, naopak za nedostatkový segment poté podnikatelé.

V dnešní době je globálního charakteru, neboť není omezen státními ani geografickými hranicemi. Právní úprava na národní, komunitární i mezinárodní úrovni.

K obchodování dochází s využitím tzv. investičních nástrojů, které mohou vystupovat v několika podobách – cenné papíry, cenné papíry kolektivního investování, opce, futures, swapy, emisní povolenky, apod. Demonstrativní výčet investičních nástrojů je uveden v ust. § 3 zákona č. 256/2004 Sb., a vychází ze směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2014/65/EU (MIFID II), není však vyloučeno, aby bylo za investiční nástroj považováno i něco, co v uvedeném výčtu uvedeno není

Způsoby investování na kapitálovém trhu

PŘÍMÉ – transakčně nejjednodušší a současně nejméně používaný způsob. Investor koupí investiční nástroj (např. akcii) přímo od jeho emitenta, bez účasti jiné osoby. V praxi mimo veřejnou nabídku, anebo při IPO.

NEPŘÍMÉ – transakčně složitější, avšak v praxi nejpoužívanější. Nabídku emitenta s poptávkou investora spojí 3. osoba (zprostředkovatel) v podobě osoby, která poskytuje tzv. investiční služby, týkající se investičních nástrojů, vizte ust. § 4 zákona č. 256/2004 Sb.

INDIVIDUÁLNÍ – investor investuje svůj kapitál sám svým jménem. Vyžaduje vyšší míru kvalifikovanosti a odbornosti. Využíváno spíše profesionálními investory.

KOLEKTIVNÍ – specifický typ nepřímého investování, kdy více investorů investuje společně, za účelem diverzifikace investičního portfolia a rozložení tržního rizika. Velmi populární u nekvalifikovaných investorů spotřebitelského typu.

Kolektivní investování - principy

NEPŘÍMÁ INVESTICE – mezi investorem a primárním emitentem existuje více prostředníků. Od emitenta podkladového investičního nástroje (např. akcie) nakoupí inv. nástroje obhospodařovatel investičního fondu a uzavření příslušné smlouvy s obhospodařovatelem o správě investic investora zprostředkuje poskytovatel investiční služby (není ale podmínkou).

INVESTIČNÍM NÁSTROJEM jsou cenné papíry kolektivního investování, které mohou být v podobě podílových listů, příp. akcií (tzv. SICAV společnosti, viz ust. § 8 a 93, odst. 2 zákona č. 240/2013 Sb) anebo investičních listů.

FONDOVÉ INVESTOVÁNÍ – spočívá v tom, že majetek investorů je nakumulován v investičním fondu bez právní subjektivity (vyjma výše uvedené SICAV) a tento majetek dle předem ujednaných a zákonem stanovených podmínek spravuje tzv. obhospodařovatel

Kolektivní investování - subjekty

ZÁKAZNÍK (INVESTOR) – osoba, která hodlá investovat do fondu a přenechat rozhodování o svém majetku ve fondu obhospodařovateli. Podle míry zkušeností se dělí na nekvalifikované, kvalifikované a způsobilé protistrany (viz ust. § 2 a násl. zákona č. 256/2004 Sb.). Podle typu zákazníka je poté obhospodařovatel, případně poskytovatel investiční služby povinen dodržovat specifické povinnosti. Nejvíce povinností poskytovatel dodržuje při jednání s nekvalifikovanými zákazníky, naopak nejméně u způsobilých protistran.

OBHOSPODAŘOVATEL – osoba, která spravuje majetek zákazníků v investičním fondu dle předem stanovených podmínek. Jsou na něj kladeny vysoké nároky na odbornost a kapitálovou i organizační vybavenost a zodpovídá zákazníkům za to, že jejich majetek bude spravovat předem stanoveným způsobem (dle statutu a zákonných omezení).

DEPOZITÁŘ – osoba, která opatruje (fakticky drží) majetek investičního fondu, vede investiční účty zákazníků, fakticky provádí transakce z pokynu obhospodařovatele. Může připomínat standardní banku, která spravuje finance klientů, kdy klientem je obhospodařovatel a současně všichni jeho zákazníci. Někdy označován za tzv. první linii dohledu, neboť je povinen odmítnout provedení pokynu obhospodařovatele, který je v rozporu se zákonnými omezeními anebo statutem fondu.

DOHLEDOVÝ ORGÁN – v rámci sjednoceného dohledu nad finančním trhem v ČR dohlíží nad fungováním kapitálového trhu a subjektů na něm působících Česká národní banka. Tato uděluje licence subjektům, kteří na trhu hodlají podnikat. Kontroluje dodržování povinností těchto subjektů v průběhu podnikání, uděluje sankce za porušení povinností a může ukončit působení subjektu na trhu odnětím licence.

Fondy kolektivního investování

FONDY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ (FKI) – tzv. standardní fondy, určené pro nekvalifikovaný typ zákazníka, často spotřebitelského typu (§ 93 zákona č. 240/2013 Sb.).

FONDY KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ (FKVI) – tzv. speciální fondy, určené pro odborně zdatné, profesionální investory (§ 95 zákona č. 240/2013 Sb.). FKVI mohou mít více právních forem, oproti FKI.

ROZDÍLY – FKVI jsou určeny pro zkušenější investory, neboť mohou investovat do rizikovějších aktiv a obhospodařovatelé těchto fondů nejsou tolik svázáni zákonnými omezeními, které slouží převážně k ochraně zákazníků nekvalifikovaného typu. Za FKI fondy jsou považovány takové fondy, které jsou spravovány dle pravidel, uvedených ve směrnici Evropského parlamentu a Rady č. 2009/65/ES (tzv. SKIPCP směrnice a SKIPCP fondy), za FKVI fondy jsou poté považovány fondy, spravované podle pravidel, uvedených ve směrnici Evropského parlamentu a Rady č. 2011/61/EU (tzv. AIFMD směrnice a AIFMD fondy). Pro oba typy fondů platí, že musí být zapsány do seznamu investičních fondů, které vede ČNB a musí získat příslušnou licenci.

ZVLÁŠTNÍ FONDY (§ 15 zák. č. 240/2013 Sb.), **POKOUTNÉ FONDY** (§ 98 z. 240/2013)

Investiční rizika

TRŽNÍ – riziko, že zamýšlená investice nepřinese očekávaný výsledek, nedojde ke zhodnocení prostředků, anebo dojde ke ztrátě investora. Tržní riziko se nejlépe eliminuje dostatečným vzděláním investora, který správně pochopí podstatu, princip a rizikový faktor dané investice. K eliminaci tohoto rizika jsou povinni obchodníci povinni sdělovat zákazníkům specifické informace o investici a současně provádět test vhodnosti.

KREDITNÍ – riziko selhání protistrany – úpadek/krach emitenta investičního nástroje, jeho neschopnost dostát svým závazkům vůči investorovi bez ohledu na výsledky investice. Toto riziko se eliminuje vhodnou analýzou ekonomické stability protistrany a jejího ratingu. K eliminaci tohoto rizika jsou emitenti a obchodníci povinni uveřejňovat povinně uveřejňované investice o svojí ekonomické situaci, výroční zprávy, závěrky, apod.

INVESTIČNÍ TROJÚHELNÍK – ekonomická pomůcka pro zhodnocení tržního rizika. Jeden vrchol představuje míru rizika, druhý likviditu investice a třetí potenciální výnosnost investice. Zpravidla je nutné vždy jeden vrchol „obětovat“, tj. např. vzdá-li se investor likvidity a smíří se tak s delší návratností investice, může očekávat zajímavý výnos s nižší mírou rizika, anebo pokud investor obětuje riziko, tedy je ochoten snést jej ve vyšší míře, může očekávat potenciálně výnosnější investici, která bude relativně likvidní.

Ochrana zákazníků

INFORMAČNÍ POVINNOST – dostatečně informovaný investor učiní dostatečně kvalifikované rozhodnutí, zda investovat, či nikoliv

- **PŘEDSMLUVNÍ** – povinnost obhospodařovatele emitovat statut fondu, sdělení klíčových informací pro investory (§ 219 a násl. zákona č. 240/2013 Sb.), dále informace o samotném obhospodařovateli, příp. osobě, jednající se zákazníkem (§ 15d a násl. zák. č. 256/2004 Sb.)
- **NÁSLEDNÁ** (§ 455 a násl. zákona č. 240/2013 Sb.) – uveřejňování výročních, pololetních zpráv, účetních závěrek, změn ve statutu, apod.

VYHODNOCENÍ VHODNOSTI – před učiněním transakce zákazníka s obhospodařovatelem je osoba, jednající se zákazníkem, povinna vyhodnotit, zda je pro tohoto zákazníka nabízená investice vhodná, tj. zda odpovídá jeho znalostem, zkušenostem a majetkovým poměrům. Za tímto účelem je obchodník povinen od zákazníka aktivně vyžadovat informace a v případě jejich odmítnutí je povinen obchod nezprostředkovat (§ 15h zákona č. 256/2004 Sb.). Pokud obchodník přesto obchod zprostředkuje, odpovídá zákazníkovi za škodu, způsobenou doporučením nevhodné investice – velmi časté spory o náhradu škody za nevhodně doporučenou, zpravidla rizikovou investici v případě finanční ztráty zákazníka.

SLABŠÍ SMLUVNÍ STRANA – zákazník, a nejen spotřebitel, je zpravidla ve vztahu s poskytovatelem investičních služeb (obchodníkem/zprostředkovatelem) považován za slabší smluvní stranu a to mimo jiné i proto, že většina smluv je v případě investičních služeb uzavírána adhezním způsobem. Ochrana zákazníků proto svědčí ochranná ustanovení NOZ, spotřebitelům i dle zákona o ochraně spotřebitele.

ŘEŠENÍ SPORŮ – typickým institutem pro ochranu slabší strany (tentokrát výlučně pro spotřebitele) je možnost mimosoudního řešení sporů v podobě řízení před finančním arbitrem, jehož rozhodnutí však je dále přezkoumatelné soudem dle SŘS.

DOHLED – k ochraně zákazníků na kapitálovém trhu patří také existence důsledného dohledu ČNB nad institucemi, které na kapitálovém trhu působí. Díky licenčním řízením a kontroly dodržování povinností během podnikání mají zákazníci relativní jistotu, že jejich smluvní protistrany jsou dostatečně kvalifikované, personálně i kapitálově vybavené.

Některé případy porušení povinností ve vztahu k zákazníkům

FINANČNÍ ARBITR

- Č. j. FA/SR/KI/147/2016 – 2
- Č. j. FA/SR/KI/186/2016 - 1

ČNB/KOMISE PRO CP

- KCP/14/2005
- KCP/4/2005
- ČNB, č. j. 2010/661/570
- ČNB, č. j. 2010/3713/110
- ČNB, č. j. 2015 / 57364 / 570
- ČNB, č. j. 2016 / 141863 / 570

Děkuji za pozornost

MGR. PAVEL DATINSKÝ