

10. 2. 2011

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

Poznámka ke „klíčovým informacím pro investory“

Ministerstvo financí předložilo vládě dne 3.11.2010 návrh zákona, kterým se mění zákon č. [189/2004](#) Sb., o kolektivním investování, zákon č. [256/2004](#) Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, a některé další zákony (dále jen „Návrh“). Návrh je reakcí na povinnost implementovat do našeho právního řádu směrnici Evropského parlamentu a Rady č. 2009/65/ES, o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (dále jen „UCITS IV“), která je přepracovaným zněním směrnice Rady 85/611/EHS ze dne 20. prosince 1985 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů.

Tuto úvodní informaci doplníme ještě tím, že na UCITS IV navazuje mj. přijetí prováděcího nařízení Komise č. 583/2010 ze dne 1. července 2010, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o klíčové informace pro investory a podmínky, které je třeba splnit při poskytování klíčových informací pro investory nebo prospektu na jiném trvalém nosiči, než je papír (dále jen „Nařízení“).

V tomto textu se zaměříme na několik obecných otázek, které jsou spojeny s jednou z hlavních navrhovaných změn, a to je zavedení tzv. klíčových informací pro investory (dále jen „KII“). KII nahradily zjednodušený prospekt z roku 2001, neboť ten jako komunikační prostředek s investory selhal, a to díky své přílišné délce a neatraktivnosti obsahu a formátu.[1] KII jsou tak další vývojovou fází jedné z oblastí evropské finanční regulace, která je založena především na myšlence, že investoři často plně nerozumí finančním produktům, do kterých investují, a že nejsou schopni přehledně a pochopit více než pár stránek zjednodušených informací. Řešení, které přijaly orgány evropské finanční regulace, je zdánlivě velmi jednoduché. Jde o zavedení povinnosti sdělit investorům veškeré informace, které potřebují ke svému investičnímu rozhodnutí, v dostatečné době před tímto rozhodnutím, a to v podobě co možná nejkratšího dokumentu (tato opatření se obecně označují jako short form disclosure). Vedle oblasti kolektivního investování lze povinnosti obdobného charakteru nalézt mj. také v právní úpravě prospektu[2] a nově také v připravované právní úpravě tzv. strukturovaných retailových investičních produktů (PRIIPS).[3] Sdělení Komise COM (2009) 204 z 30. dubna 2009 obsahuje mj. identifikaci dvou základních nástrojů, které se k ochraně investorů na retailovém finančním trhu (dále jen „investor“) využívají a budou využívat i v budoucnu. Vedle (i) předmluvní informační povinnosti (*rules on precontractual disclosures*), kam spadají právě KII, jsou to dále (ii) pravidla prodeje investičních produktů (*rules on selling practices*). Pro oblast předmluvní informační povinnosti se standardem produktů nabízených na retailovém finančním trhu má stát právě úprava KII zavedená v rámci UCITS IV.

Klíčové informace pro investory

UCITS IV obsahuje v člancích 78 až 82 základní ustanovení týkající se KII. Podle článku 78 (2) *Klíčové informace pro investory musí obsahovat náležitě informace o základní charakteristice příslušného SKIPCP a jsou poskytovány investorům, aby byli v přiměřeném rozsahu schopni*[4]

*pochopit povahu a rizika nabízeného investičního produktu a poté činit investiční rozhodnutí na informovaném základě. Toto ustanovení tedy spojuje dvě základní myšlenky. Investor má (i) pochopit povahu nabízeného produktu a rizika s ním spojená (nikoliv však plně, ale v přiměřeném rozsahu) a (ii) učinit informované investiční rozhodnutí, a to na základě svého předchozího přiměřeného pochopení povahy nabízeného produktu a rizik s ním spojených (recital 59 dokonce hovoří, v české jazykové mutaci, o „zasvěceném“ investičním rozhodnutí jako o cíli KII). Podle článku 78 (5) UCITS IV Klíčové informace pro investory musí být psány stručně a v obecně srozumitelném, nikoli odborném jazyce. Musí být vypracovány ve společném formátu, umožňujícím srovnání, a koncipovány tak, aby jim běžní investoři snadno porozuměli. Tento článek klade na KII hned několik zásadních požadavků. Jsou to (i) stručnost (v návaznosti na recital 59 by KII měly obsahovat pouze prvky podstatné pro přijímání zasvěcených rozhodnutí a žádné jiné), (ii) obecná srozumitelnost, která se v pojetí UCITS IV rovná nepoužívání odborného jazyka[5], (iii) snadná srozumitelnost a (iv) shodný formát má umožnit srovnání mezi různými KII reprezentujícími různé fondy kolektivního investování, a to zejména na základě porovnání nákladů a rizikového profilu (recital 59). Můžeme doplnit ještě další charakteristiku KII, a to jejich ucelenost (viz např. recital 10 Nařízení: *Je třeba připustit, že odkazy na jiné údaje mohou být pro investora užitečné, sdělení klíčových informací však nutně musí obsahovat všechny informace, které investor potřebuje, aby pochopil základní charakteristické rysy SKIPCP* nebo článek 78 (3) UCITS IV, podle něhož *Tyto podstatné charakteristiky musí být pro investora srozumitelné, aniž by nahlížel do dalších dokumentů*). Za základní charakteristiky fondu kolektivního investování považuje UCITS IV v čl. 78 (3): (i) označení fondu, (ii) krátký popis jeho investičních cílů a investiční politiky, (iii) přehled dosavadní výkonnosti fondu, nebo případně budoucí výkonnostní scénáře, (iv) náklady a související poplatky a (v) poměr rizika a výnosů u dané investice včetně přiměřených vysvětlení a upozornění týkajících se rizik spojených s investicí do příslušného fondu kolektivního investování. Podle názoru CESR[6], který byl při přípravě Nařízení zohledněn, má k naplnění požadavku jasnosti a stručnosti přispět omezení rozsahu KII na dvě strany A4, resp. na tři ve speciálních případech.*

Návrh Ministerstva financí provádí výše uvedené požadavky UCITS IV týkající se KII především novelizací § 83 zákona č. [189/2004 Sb.](#), o kolektivním investování[7] (dále jen „ZKI“). Podle § 83 odst. 6 ZKI ve znění Návrhu je *sdělení klíčových informací dokument obsahující klíčové informace pro investory. Obsahuje stručně základní charakteristiky fondu kolektivního investování, nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení povahy a rizik investice, která je jim nabízena, zpracované formou srozumitelnou běžnému investorovi. Podle novelizovaného § 83 odst. 8 ZKI Náležitosti, strukturu, formu a požadavky na jazykové vyjádření sdělení klíčových informací standardního fondu, jakož i podmínky a způsob jeho průběžné aktualizace a lhůty pro jeho uveřejňování vymezuje přímo použitelný předpis Evropské unie upravující klíčové informace pro investory, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady upravující koordinaci předpisů v oblasti kolektivního investování.*[8] Jaké podrobnosti týkající se formy sdělení KII Nařízení stanoví?

Podle recitalu 4 Nařízení je v zájmu neprofesionálních investorů nezbytné zajistit odpovídající obsah informací, jejich logické strukturování a vhodné jazykové vyjádření. Za tímto účelem by toto nařízení mělo zajistit, aby sdělení klíčových informací díky svému formátu, prezentaci a kvalitě a stylu použitého jazyka investory zaujalo a usnadnilo jim srovnání. Lze tedy rozlišit dva základní prvky KII. Je to jednak (i) jazyk, který má mít nějakou kvalitu a styl, jednak (ii) obsah rozčleněný a prezentovaný navenek v rámci určitého formátu. Kam zařadit logické strukturování je otázkou, neboť nepochybně spadá do obou uvedených skupin požadavků, byť je v pojetí UCITS IV spíše snadnou čitelností. Účelem KII je pak přitáhnout pozornost investora a zajistit srovnatelnost jednotlivých fondů kolektivního investování. Podle čl. 5 (1) b) Nařízení má být KII jasně formulováno a napsáno jazykem, který investorovi usnadňuje pochopení sdělovaných informací, přičemž především: použitý jazyk je jasný, stručný a srozumitelný, vyhýbá se používání žargonu a vyhýbá se odborným pojmům tam, kde je možné místo nich použít každodenní slova.[9] Nařízení pak dále podrobněji upravuje

obsah KII v souvislosti s výše uvedenými charakteristikami fondu kolektivního investování (zejména v kapitole III.). Abychom si o KII udělali obecnou představu, nám však postačí právě uvedené základní požadavky.

Zhodnocení

Účelem KII je zlepšit postavení investora tím, že jsou mu nabídnuty informace o charakteristikách fondu kolektivního investování, které zákonodárce považuje za podstatné z hlediska informovaného investičního rozhodnutí. Tyto informace mají přispět také k dosažení vzájemné srovnatelnosti jednotlivých fondů kolektivního investování a tím nepřímo k posílení konkurence mezi těmito fondy na vnitřním trhu Evropské unie[10]. Snaha chránit investory také prostřednictvím předšmluvních informačních povinností je jistě chválná, nicméně vykazuje dle našeho názoru několik nedostatků.

Zprv, právní úprava KII vychází z myšlenky, že je možné shrnout většinou velmi komplexní problematiku do krátkého dokumentu, který však bude rovněž komplexní a bude obsahovat všechny informace, které jsou nutné proto, aby investor učinil informované rozhodnutí (viz výše). Takto uloženou povinnost bude však v praxi velmi obtížné splnit, neboť se komplexní informační povinnost neslučuje s omezeným prostorem dvou, resp. tří, stran formátu A4. Přitom podle § 84 odst. 1 ZKI je to již statut fondu kolektivního investování, který obsahuje informace o způsobu investování fondu kolektivního investování a další informace nezbytné pro investory k přesnému a správnému posouzení investice, zpracované formou srozumitelnou běžnému investorovi; a podle § 84 odst. 2 ZKI obsahuje též vysvětlení rizik spojených s investováním způsobem srozumitelným investorům. Rozsah statutu fondu kolektivního investování však není, na rozdíl od KII, nijak omezen. Přesto se u KII předpokládá, že budou ucelené, tj. že bude možné učinit informované rozhodnutí pouze na jejich základě (viz výše) a odkazy na další zdroje jsou považovány za doplňkové, přičemž podle navrhovaného § 84 odst. 9 ZKI odpovídá investiční společnost za správnost údajů uvedených v KII pouze v případě, že jsou zavádějící, nepřesné nebo (a to hlavně!) neodpovídají údajům uvedeným ve statutu.[11] Na druhou stranu, bylo by správné uložit plnou (v souladu s koncepcí UCITS IV dodejme, že soukromoprávní) odpovědnost za obsah tohoto klíčového dokumentu se všemi důsledky a zároveň možnost zhostit se řádně této odpovědnosti značně limitovat rozsahem a obsahem takového dokumentu? Podle studie vypracované společností PricewaterhouseCoopers ve spolupráci s EFAMA[12] s názvem *UCITS IV: Time for change The Asset Management Industry's views on the Key Information Document*[13] uvedlo 60 % respondentů z řad profesionálních asset managerů, že informace, které mají KII obsahovat jsou pro řádné investiční rozhodnutí nedostatečné. Podle názoru těchto respondentů je to pouze statut fondu kolektivního investování, který poskytuje všechny relevantní informace o daném fondu. Odkaz na prospekt je sice ve vzorových KII dokumentech uváděn v části „doplňkové informace“, těm je však podle *UCITS Disclosure Testing Research Report*[14] investory věnována zdaleka nejmenší pozornost. Podle uvedené studie společnosti PricewaterhouseCoopers má 50 % respondentů obavy, že soukromoprávní odpovědnost může v souvislosti s KII vzniknout, a to bez ohledu na to, co říká text UCITS IV. Důvodem je zejména nemožnost vyjádřit vše, co je ve statutu, zjednodušenou formou v KII. Pak hrozí riziko, že KII nebudou odpovídat údajům uvedeným ve statutu a nastoupí soukromoprávní odpovědnost. Pouze polovina respondentů se dále domnívá, že nebude nutné měnit statuty fondů kolektivního investování kvůli povinnostem souvisejícím s KII.

Investor tedy pravděpodobně získá pocit, že se od něj očekává investiční rozhodnutí jen a pouze na základě dvoustránkových KII, o nichž mu bylo řečeno, resp. o nich právem předpokládá, že odpovídají platné právní úpravě a nebude již číst statut fondu kolektivního investování (ten podle všeho nečetl ani předtím). Výsledkem přijaté právní úpravy tak s velkou pravděpodobností bude situace, kdy investor danému fondu kolektivního investování a investici s ním spojené porozumí méně, neboť bude mít k dispozici sice stručné, ale méně hodnotné informace, byť v atraktivní a

graficky zajímavé formě.[15] Tyto informace musí být díky výše zmíněnému rozporu mezi komplexností a omezeným rozsahem nutně pouze obecné nebo v podobě zjednodušujících grafů a tabulek. KII se tak pravděpodobně stanou dalším materiálem propagačního charakteru, kterým by však být neměly.[16] Pokud mají být KII zjednodušenou, ale nikoliv plnohodnotnou náhradou za statut fondu kolektivního investování (např. jako pomůcka investorům i finančním zprostředkovatelům, na základě které lze z velkého množství fondů kolektivního investování vybrat jen několik k hlubší analýze a doporučení či investičnímu rozhodnutí), mělo by to být právní úpravou reflektováno. Přijatá právní úprava je podle našeho názoru v tomto ohledu poněkud nevhodná, ačkoliv za ní pravděpodobně stojí dobré úmysly.

Za druhé, jakákoliv informační povinnost má smysl pouze tehdy, vychází-li z konkrétní situace svého adresáta. Přes maximální možnou snahu mohou autoři KII vycházet pouze ze své vlastní představy o tom, kdo je oním průměrným (běžným) investorem, který bude KII číst, a jaké jsou jeho kognitivní schopnosti. A dále, ti investoři, kteří by však v rámci jakékoliv regulace finančního trhu měli být chráněni nejvíce, jsou právě ti „podprůměrní“ (podle empirických výzkumů, které budou dále zmíněny, jsou v souvislosti s chybnými investičními rozhodnutími ohroženi nejvíce lidé staří, lidé méně vzdělaní a lidé s menšími příjmy). Přijatá právní úprava KII tedy nechrání ty, kteří by to vzhledem ke své situaci a demografickým charakteristikám nejvíce potřebovali. Taková právní úprava také nedokáže rozlišit mezi těmi, kdo již mají s investováním nějaké zkušenosti a těmi, kdo investují poprvé, přičemž podle empirických výzkumů (viz dále) jsou mezi těmito kategoriemi investorů nezanedbatelné rozdíly (srov. k tomu povinnost získávání informací o zákaznících podle zákona č. [256/2004](#) Sb., o podnikání na kapitálovém trhu).

Za třetí je tu obecnější otázka, zda jakékoliv předmluvní informace, a zejména takové, které jsou poskytnuty ve zkrácené a zjednodušené formě, jsou tím nejlepším způsobem ochrany investora na finančním trhu. Obecná studie spotřebitelského chování *Consumer Decision Making in Retail Investment Services: A Behavioural Economics Perspective*[17] z listopadu 2010 mj. ukázala, že velká část spotřebitelů nemá dostatečné kognitivní schopnosti k tomu, aby porozuměla nabízenému finančnímu produktu, byť o něm má dostatečné informace, a nerozhodne se proto pro optimální investici. Je tedy otázkou, zda KII mohou tuto situaci skutečně zlepšit, byť zjednodušení a standardizaci informací tato studie doporučuje. Je však třeba mít na paměti, že i původní (nedoplněné) investiční „úkoly“ předložené respondentům této studie byly co se týče rozsahu údajů velmi zjednodušené (pouze tři základní charakteristiky investice) a že zjednodušení a standardizace byly posuzovány tak, že k základním údajům byl přidán „šum“ v podobě dodatečných nepotřebných informací (zlepšení je představováno cca 4,5 %). V rámci experimentu bylo investováno zcela optimálně jen 24,5 % prostředků, přičemž pouze 1,4 % investorů úspěšně zvládlo všech pět úkolů. Studie se v každém z úkolů omezila pouze na výběr ze dvou jednoduchých investičních příležitostí (ve všech úkolech šlo o investici na 5 let a optimální bylo investovat celou částku do jedné z nabízených možností; přesto se respondenti pokoušeli o „hedgování“ mezi oběma možnostmi) a její výsledky tak není možné plně extrapolovat na otázky komplexního rozhodování investorů. Pomůcky v podobě dodatečných výpočtů namísto investora, zjednodušení a standardizace, směřovaly spíše k lepší vzájemné srovnatelnosti nabízených variant, než k vylepšení informační hodnoty každé z nich. Zajímavé je, že investorům vůbec nepomohla ani rada, jak nejlépe investice srovnávat, ani vysvětlení jejich kognitivních omezení (*de-biasing*), které s investováním souvisejí.

Evropská komise nechala v souvislosti s KII vypracovat studii *UCITS Disclosure Testing Research Report*[18], která shrnuje výsledky kvantitativního a kvalitativního výzkumu, který se, zjednodušeně řečeno, týkal reakcí investorů na předložené modely dokumentů KII. Vedle primárního cíle, kterým byla doporučení pro navrhovanou právní úpravu KII, obsahuje tato studie řadu zajímavých detailů, např. že pouze velmi málo respondentů z řad investorů (z celkového počtu jich 82% v posledních 5 letech investovalo, tj. mělo zkušenost s finančním trhem!) porozumělo každému slovu a obsahové

koncepti KII modelů (*Consumers at all levels of financial sophistication and investment experience could benefit from viewing the KII document, although very few will understand the entire content.*), kolem 2/5 považovalo investici do vládních dluhopisů a dluhopisů s vysokým ratingem za bez dalšího garantovanou, v případě porozumění investiční strategii vzorového fondu odpovědělo všechny otázky chybně 10 % respondentů, všechny správně pak jen 16 % apod. Uvedená studie je zajímavá také tím, že je v její příloze možné nahlédnout do dokumentů, které by měly KII obsahovat. I po zběžném shlédnutí se nám nezdá, že by naplňovaly výše stanovené kvalitativní požadavky na KII. Používají pojmy jako index, market capitalization nebo OTC derivatives (!), které nejsou vysvětleny. Slovní spojení jako well rated corporate credit, the fund will invest in a wide range of instruments a specific financial techniques, danou problematiku pouze zamlžují a jejich příspěvek k informovanému investičnímu rozhodnutí je přinejmenším sporný. Mezi důležitými informacemi chybí podle našeho názoru např. informace o způsobech a frekvenci oceňování investičních nástrojů v portfoliu fondu kolektivního investování i podílových listů samotných, které jsou podle našeho názoru pro investiční rozhodnutí rovněž velmi podstatné. Potvrzují se tak obavy profesionálů, které uvádí studie společnosti PricewaterhouseCoopers (viz výše) v souvislosti s nedostatečnou hloubkou informací v KII a s nemožností vyjádřit vše podstatné na dvou stranách formátu A4.

Závěr

Studie Consumer Decision Making in Retail Investment Services: A Behavioural Economics Perspective z listopadu 2010 obsahuje mj. zjištění, že přibližně 80 % investičních rozhodnutí je provedeno na základě osobního kontaktu se zaměstnancem poskytovatele produktu nebo finančním poradcem (povšimněme si, že zároveň 80 % respondentů věřilo, že je finanční poradce nezávislý), přičemž 58 % respondentů uvedlo, že jejich konečné rozhodnutí bylo ovlivněno finančním poradcem. Určitou alternativu k výše zkoumaným předsmulvním informačním povinnostem tedy představuje revize stávajících povinností stanovených finančním zprostředkovatelům a jejich rozšíření na celou oblast distribuce produktů na finančním trhu (k tomu srov. zejména Doporučení pracovní skupiny k regulaci distribuce na finančním trhu po 2. etapě práce[19]), tedy oblast, kterou jsme na začátku identifikovali jako pravidla prodeje investičních produktů (*rules on selling practices*). Co se týče distribuce v oblasti kolektivního investování, studie Ministerstva financí[20] uvádí, že *V oblasti kolektivního investování je prodej podílových listů IS často zajišťován kapitálově propojenou společností v postavení (výhradního) IZ, která obchody zprostředkovává na pobočkách svými zaměstnanci. Tento distribuční kanál (i když formálně představuje externí distribuci) je na pomezí mezi externí a interní distribucí a dle odhadů AKAT tvoří společně s interními prodeji realizovanými přímo IS zhruba 90 % objemu všech obchodů. Zbýlých 10 % obchodů v oblasti kolektivního investování tvoří externí prodeje realizované nezávislými IZ.* Škoda, že tato analýza přísně neoddelila přímé investice prostřednictvím investiční společnosti od činnosti (byť výhradního) investičního zprostředkovatele, protože z pohledu ochrany investora se jedná o diametrálně odlišné věci, neboť investiční společnost není, na rozdíl od investičního zprostředkovatele nebo obchodníka s cennými papíry, kteří nákup, prodej a nabízení podílových listů zprostředkovávají, v režimu zákona č. [256/2004](#) Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Zejména tedy nemusí „znát svého zákazníka“.

Podle koncepce, z níž vychází Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů (dále jen „MIFID“) můžeme vztah mezi finančním zprostředkovatelem v režimu MIFID a jeho zákazníkem s jistou nadsázkou označit za vztah osobní. Podle čl. 19 (4) MIFID *Při poskytování investičního poradenství nebo správě portfolia získá investiční podnik nezbytné informace o znalostech a zkušenostech klienta nebo potenciálního klienta v oblasti investic, pokud jde o specifický druh produktu nebo služby, o jeho finanční situaci a o jeho investičních cílech, aby tak mohl klientovi nebo potenciálnímu klientovi doporučit investiční službu a finanční nástroje, které jsou pro něj vhodné.* Podle čl. 19 (5) pak platí, že *Členské státy zajistí, aby investiční podniky při poskytování investičních služeb jiných než služeb uvedených v odstavci 4*

požádaly klienta nebo potenciálního klienta o poskytnutí informací o jeho znalostech a zkušenostech v oblasti investic v souvislosti s určitým nabízeným nebo požadovaným produktem nebo službou, aby tak mohly posoudit, zda jsou navrhovaná investiční služba nebo navrhovaný investiční produkt pro klienta vhodný. Povinnost „znát zákazníka“ a informační povinnosti jsou zde uloženy přímo finančním zprostředkovatelům a tito také odpovídají za jejich případné porušení.[21] Tím se mj. odbourává problém myšlenkové konstrukce průměrného (běžného) investora na retailovém finančním trhu. Osobní a věcný rozsah MIFID je však omezený a je podle našeho názoru žádoucí, aby byl v rámci revize této směrnice přehodnocen v souvislosti s aplikací výše uvedených principů napříč finančním trhem všude tam, kde je investor ve styku s jakýmkoliv finančním zprostředkovatelem nebo osobou jednající za poskytovatele produktu.[22] Tyto otázky v budoucnu jistě zaslouží podrobnější diskusi a analýzu.

V tomto textu jsme vyjádřili jistou pochybnost o tom, zda KII v přijaté evropské právní úpravě mohou naplnit svůj deklarovaný účel. To však neznamená, že aktivity na tomto poli zavrhneme úplně. KII mohou být nepochybně dobrým pomocníkem finančních zprostředkovatelů i investorů při výběru vhodného produktu. KII také mohou být pomůckou investora k ověření, zda jeho finanční zprostředkovatel odvádí dobrou práci a zda informace a doporučení, které poskytuje, jsou pravdivé, rozumné a zdůvodnitelné. Evropská finanční regulace by se podle našeho názoru (podporovanému empirickými výzkumy) měla zaměřit zejména na oblast pravidel prodeje investičních produktů (*rules on selling practices*) a finančního poradenství a věnovat náležitou pozornost zejména otázkám distribuce, multi-level marketingu, transparentnosti poskytovaných služeb, informačním povinnostem zprostředkovatelů, odměňování, střetu zájmů apod.

Mgr. Bedřich Čížek,

autor je doktorandem na Katedře finančního práva a finanční vědy PF UK

[1] CESR's guide to clear language and layout for the Key Investor Information document (<http://www.cesr.eu/popup2.php?id=7335>)

[2] Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES.

[3] Viz např. Sdělení Komise COM (2009) 204 z 30. dubna 2009 a Update on Commission Work on Packaged Retail Investment Products z 16. prosince 2009.

[4] Text by spíše měl znít „aby měli možnost“, protože KII nemohou ovlivnit schopnosti investorů, ale maximálně jim dát možnost stávající schopnosti využít.

[5] V tomto textu úmyslně pomíjíme důležitou otázku spojenou s problematikou plain language, což je koncepce vyvinutá v anglosaském nekodifikovaném jazykovém prostředí a bude nepochybně zajímavé sledovat, jak si tvůrci KII poradí s těmito otázkami v jazyce českém.

[6] Committee of European Securities Regulators

[7] V textu vycházíme z úplného znění tohoto zákona s navrhovanými změnami, které bylo uveřejněno na stránkách Ministerstva financí v souvislosti s informací o předkládané novele. http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Uplne_zneni_ZKI_11-2010_pdf.pdf

[8] Zároveň Návrh obsahuje zmocnění, aby vláda nařízením stanovila náležitosti, strukturu, formu a požadavky na jazykové vyjádření sdělení KII speciálního fondu, podmínky a způsob jeho průběžné aktualizace a lhůty pro jeho uveřejnění.

[9] Pro podrobnější rozbor toho, jak vlastně Nařízení používat, nahlédněme do dokumentu CESR s názvem CESR's guide to clear language and layout for the Key Investor Information document. Tento dokument obsahuje několik rad, kterými se při formulování KII řídit. Předně je třeba postupovat tak, jako by čtenář KII četl o kolektivním investování poprvé. Používání běžného jazyka

pak znamená především to, že čtenář pochopí sdělení při prvním čtení a v tom smyslu, jaký do sdělení vložil autor. Běžný jazyk však neznamená vyhýbání se komplexním informacím. Vyvarovat se ovšem musíme technických a právnických termínů, zejména ale žargonu. Ještě horší jsou pak slova, která v běžném jazyce znamenají něco jiného než v jazyce odborném. K tomu CESR nabízí několik nápadů, jak postupovat. Připravované KII je podle názoru CESR dobré nejprve otestovat na investorech (It is good practice to be guided by research and testing on average retail investors). Takové testování proběhlo a ještě se k němu vrátíme.

[10] Předpokladem však je, že KII budou ve všech státech vypracovány shodně nebo jen s minimálními odchylkami.

[11] Článek 79 (2) UCITS IV: Členské státy zajistí, že žádné osobě nevznikne občanskoprávní odpovědnost pouze na základě klíčových informací pro investory včetně jejich překladu, pokud nejsou zavádějící, nepřesné nebo neodpovídají příslušným částem prospektu. Klíčové informace pro investory musí obsahovat v tomto směru jasné upozornění.

[12] European Fund and Asset Management Association

[13] <http://www.pwc.com/gx/en/asset-management/library/assets/ucits-iv-key-information.pdf>

[14] http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/other_docs/research_report_en.pdf

[15] Velmi pomýlená je především myšlenka, že např. vyjádření rizik by mělo nabývat výlučně numerické podoby. Podle zmíněné studie společnosti PricewaterhouseCoopers: Additionally, recent history has demonstrated how quickly risks can change and how a changing economic environment can change the perception of risk. The risk rating may give false comfort to investors, as the rating cannot be assessed in isolation but needs to be reviewed in the context of the environment, the investor's risk appetite and their investment portfolio. However, are all investors sufficiently sophisticated to make their own personal assessment?

[16] Viz recital 58 UCITS IV: Členské státy by měly jasně rozlišovat mezi propagačními sděleními a povinně zveřejňovanými informacemi pro investory stanovenými v rámci této směrnice. Povinně zveřejňované informace pro investory zahrnují klíčové informace pro investory, prospekt a výroční a pololetní zprávy.

[17] http://ec.europa.eu/consumers/strategy/docs/final_report_en.pdf

[18] http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/other_docs/research_report_en.pdf

[19] http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/EXT_Doporuceni_PS-D_final_20-05-2010_pdf.pdf

[20]

http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Analyza_vybranych_aspektu_distibuce_na_FT_CR_-_MFRCR_2009.pdf

[21] Otázku, do jaké míry by bylo možné v soukromoprávním sporu využít skutečnosti, že finanční zprostředkovatel porušil svou veřejnoprávní povinnost, ponecháváme v tomto textu záměrně stranou.

[22] V této souvislosti srov. např. absurdní situaci, kdy se požadavky zákona č. [38/2004](#) Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích nevtahují na zaměstnance samotných pojišťoven.

Příspěvek vyjadřuje autorův soukromý odborný názor.

© EPRAVO.CZ - Sbíрка zákonů , judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- [Holdingové struktury a odpovědnost mateřské společnosti](#)
- [Zjednodušení rozvodového řízení - aktuální právní úprava vs. změny, které zavádí rozvodová reforma](#)
- [Ochrana klimatu a výroba zboží v roce 2024: uhlíkové clo a změny v emisních povolenkách](#)

- [Poskytování informací zadavatelem v zadávacím řízení](#)
- [Zásady pro spolupráci obcí s developery a možnost dohody na změně územního plánu](#)
- [Jak mohou firmy těžit z EU Taxonomie? Příklady konkrétních příležitostí ve třech sektorech](#)
- [Změny v bezplatných emisních povolenkách: na koho dopadnou a jak se na ně připravit?](#)
- [Investice do společné věci v nesezdaném soužití](#)
- [K povinnosti zaměstnance vrátit zaměstnavateli rozdíl mezi stálou a dosaženou mzdou při uplatnění konta pracovní doby](#)
- [Holdinky a zneužití práva při výplatě podílu na zisku.](#)
- [Technická novela zákona o zadávání veřejných zakázek vejde v účinnost už 16. 7. 2023](#)