

DISTRIBUCE DLUHOPISŮ A ODPOVĚDNOST BANK

Štefan Elek, Česká spořitelna

2026



DISTRIBUCE DLUHOPISŮ A ODPOVĚDNOST BANK



JUDr. Štefan Elek, Ph.D., LL.M. je manažerem Právní podpory retailového a denního bankovníctví České spořitelny, a.s. V bankovníctví pracuje od roku 1995, specializuje se na oblast finančních trhů a investičních služeb, platebních služeb a spotřebitelských úvěrů. Osmnáct let působil na katedře obchodního práva Právnické fakulty Univerzity Karlovy. Ph.D. v oboru soukromé právo získal na Právnické fakultě Univerzity Karlovy v Praze v roce 2001. LL.M. v oboru Corporate Law obdržel od Nottingham Trent University v roce 2010. Je autorem odborných článků a spoluautorem publikací a učebnic v oblasti obchodního práva, bankovníctví a finančních trhů.

KORPORÁTNÍ DLUHOPISY A JEJICH RIZIKA

Rizika korporátních dluhopisů:

- Kreditní riziko (riziko emitenta)
- Riziko likvidity
- Riziko nesprávného ocenění
- Tržní riziko (riziko změny úrokových sazeb)
- Měnové riziko

Rizikové znaky typických korporátních dluhopisů:

- Emitenti bez kreditního hodnocení
- Dluhopisy nejsou zajištěné
- Absence dlouhodobější podnikatelské historie
- Nedostatečné informace o využití prostředků
- Projekty nevhodné pro dluhové financování

TRH KORPORÁTNÍCH DLUHOPISŮ V ČR

- Retailoví investoři pokrývají přibližně **80 % emisí** korporátních dluhopisů na českém kapitálovém trhu – jde o **pokračující a narůstající trend**.
- Růst počtu emisí přináší zásadní výzvy v oblasti ochrany investorů a odpovědnosti bank jako distributorů.
- Nelze vyloučit, že v budoucnosti může ve zvýšené míře docházet k **materializaci kreditního rizika** – situace, kdy emitent nesplní vůči investorům svůj závazek splatit úrok nebo jistinu dluhopisu.

**KDY BANKA
"JEN ZPROSTŘEDKOVÁVÁ"
PRODEJ KORPORÁTNÍCH
DLUHOPISŮ A KDY NESE
ODPOVĚDNOST?**



MODELY DISTRIBUCE KORPORÁTNÍCH DLUHOPISŮ

Emitentům se při umístování dluhopisů nabízejí dva hlavní modely:

- **Distribuce přes třetí osobu** - využití služeb finančního zprostředkovatele (banky, obchodníci s cennými papíry, investiční zprostředkovatelé).
- **Přímá distribuce** - umístování dluhopisů svépomocí, vlastními pracovníky, případně externími tipaři. Na přímé nabízení dluhopisů emitentem vlastními pracovníky se nevztahují pravidla jednání se zákazníky, která musí při distribuci dodržovat regulovaní finanční zprostředkovatelé (banky, obchodníci s cennými papíry, investiční zprostředkovatelé).
- Klíčové otázky při posuzování distribuce korporátních dluhopisů bankou:
 - Jaký je **skutečný obsah** činnosti banky?
 - Jaké **povinnosti** z této činnosti pro banku vyplývají?

PRÁVNÍ RÁMEC – ZPKT A MIFID II

- **Zákon o podnikání na kapitálovém trhu** (ZPKT) upravuje poskytování investičních služeb a ochranu kapitálového trhu a investorů a transponuje relevantní unijní úpravu, včetně režimu **MiFID II**.
- Dluhopisy jsou v českém právním řádu kvalifikovány jako **investiční cenné papíry** (jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu). Banka je považována za **obchodníka s cennými papíry**, pokud má v licenci povoleno poskytování hlavních investičních služeb.
- **Hlavní investiční služby:** upisování či umístování investičních nástrojů, přijímání a předávání pokynů, provádění pokynů, obchodování na vlastní účet, investiční poradenství.
- Investiční služby mohou být poskytovány **emitentům nebo investorům**.

UMIŠŤOVÁNÍ BEZ ZÁVAZKU UPSÁNÍ

- Umístování dluhopisů bez závazku jejich upsání patří mezi **hlavní investiční služby**; banka musí mít povolení podle § 4 odst. 2 písm. i) ZPKT.
- Podstatou je činnost banky jako distributora, spočívající v pokusu zajistit umístění nové emise dluhopisů nebo její vymezené části.

Klíčové znaky umístování:

- Existence smluvního vztahu mezi bankou a emitentem nebo manažerem emise.
- Závazek banky je splněn až úpisem dluhopisu investorem.
- Odměna banky je obvykle vázána na úspěšné umístění emise.

Jde o proces sestávající ze dvou paralelních rovin: (1) činnost banky pro emitenta, (2) právní vztahy banky s investory - banka zprostředkovává uzavření smlouvy o úpisu (investiční služba provádění pokynů).

UMISŤOVÁNÍ SE ZÁVAZKEM UPSÁNÍ A UPISOVÁNÍ

- Umístování se závazkem upsání nebo upisování je **hlavní investiční službou**; banka musí mít povolení podle § 4 odst. 2 písm. h) ZPKT.
- Pokud banka **umist'uje se závazkem upsání**, musí zajistit, aby celá emise nebo její část byla v případě neúspěšného umístění upsána na účet banky.
- Pokud banka **upisuje** celou emisi nebo její část, potřebuje i povolení k obchodování na vlastní účet (§ 4 odst. 2 písm. c) ZPKT). Upisování bankou **není distribucí**.
- Po upsání bankou může docházet k **distribuci na sekundárním trhu**: banka prodává dluhopisy ze svého majetku investorům nebo prostřednictvím obchodního systému (regulovaný trh, MOS, OOS), jsou-li dluhopisy v něm obchodovány.
- **Obchodování na vlastní účet** nastane, když banka nabyla část nebo celou emisi do svého majetku se záměrem dluhopisy následně rozprodat zákazníkům (tvůrce trhu).

PŘIJÍMÁNÍ, PŘEDÁVÁNÍ A PROVÁDĚNÍ POKYNU

- Banka jedná jménem zákazníka a na jeho účet (příkazní, mandátní vztah) nebo svým jménem a na účet zákazníka (komisionářský vztah).

Přijímání a předávání pokynů:

- Hlavní investiční služba; povolení podle § 4 odst. 2 písm. a) ZPKT.
- Banka od zákazníka přijme pokyn k nákupu dluhopisu a předává jej jinému obchodníkovi, který pokyn provede; službu lze poskytovat zejména na sekundárním trhu.

Provádění pokynů:

- Hlavní investiční služba; povolení podle § 4 odst. 2 písm. b) ZPKT.
- Na primárním trhu: zprostředkování smlouvy o úpisu.
- Na sekundárním trhu (regulovaný trh, MOS, OOS): na kterém banka obchoduje.

Za poskytnutí investiční služby se považuje také uzavření rámcové smlouvy, na základě které může zákazník podávat pokyny.

REGULOVANÉ ZPROSTŘEDKOVÁNÍ

Za poskytování investiční služby **přijímání a předávání pokynů** týkajících se investičních nástrojů (IN) ZPKT považuje také **zprostředkování obchodů s investičními nástroji** (jménem poskytovatele investičních služeb nebo jménem zákazníka), tj.:

- nabízení možnosti sjednat obchod s IN nebo poskytnout investiční službu
- předkládání návrhů na sjednání obchodu s IN nebo poskytnutí investiční služby
- provádění přípravných prací směřujících ke sjednání obchodu s IN nebo poskytnutí investiční služby, včetně poskytování doporučení vedoucího ke sjednání takového obchodu nebo služby
- sjednávání obchodu s IN nebo sjednávání poskytování investiční služby
- pomoc při výkonu práv a plnění povinností při sjednávání obchodu s IN nebo při poskytování investiční služby

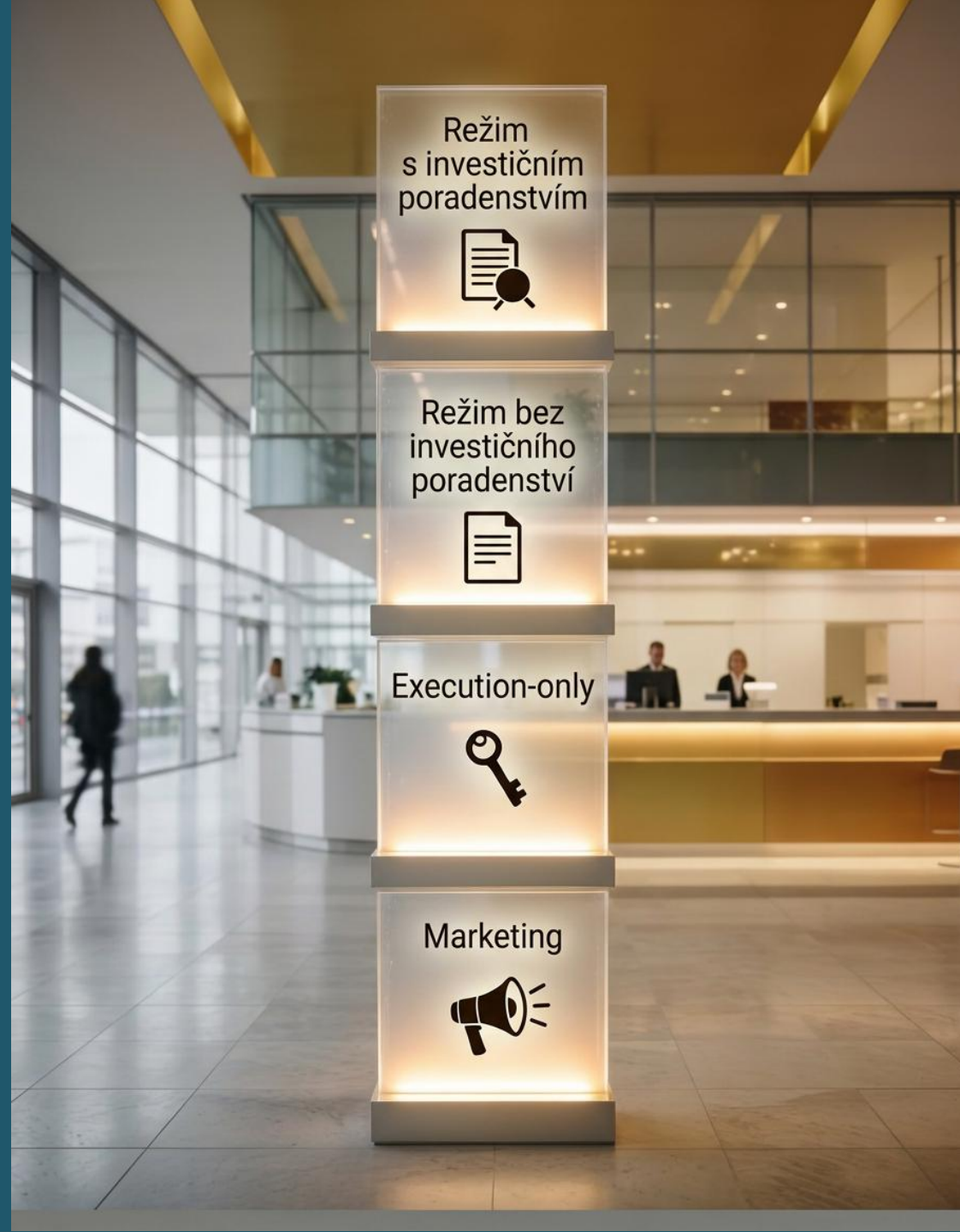
NEREGULOVANÉ ZPROSTŘEDKOVÁNÍ - TIPAŘSTVÍ

- Vzhledem k tomu, že ZPKT **definuje zprostředkování obchodů s investičními nástroji velmi široce**, je hranice mezi neregulovaným a regulovaným zprostředkováním velmi tenká a problematická.
- Osoba, která pouze **zprostředkovává kontakt** mezi emitentem a potenciálními investory bez znaků hlavních investičních služeb, **povolení nepotřebuje**. Pokud však zprostředkovává střet nabídky emitenta s poptávkou investorů nebo vykonává další činnosti směřující k finalizaci smluvního vztahu, jde o regulovanou investiční službu.
- **Definice tipařství:** V nejpřísnějším (a bezpečném) výkladu je tipařství minimalistická, pasivní činnost spočívající výhradně v předání kontaktních údajů potenciálního zájemce emitentovi (finančnímu zprostředkovateli) a obecné informaci o oblasti jeho zájmu.

REŽIM:

- S INVESTIČNÍM PORADENSTVÍM
- BEZ INVESTIČNÍHO PORADENSTVÍ
- EXECUTION-ONLY

MARKETINGOVÁ ČINNOST



REŽIM S INVESTIČNÍM PORADENSTVÍM

- Investiční poradenství je poskytnutí **individualizovaného doporučení** zákazníkovi ohledně obchodu s **konkrétním investičním nástrojem**, bez ohledu na to, zda je z podnětu zákazníka.

Kdy se jedná o individualizované doporučení:

- Je prezentováno jako vhodné pro konkrétní osobu.
- Je založeno na zvažení individuálních okolností zákazníka.
- Může být implicitní (např. předvýběr jednoho dluhopisu jako „nejlepšího“) a může být poskytnuto z podnětu banky i zákazníka.

Test vhodnosti - banka musí získat informace o:

- odborných znalostech a zkušenostech zákazníka v oblasti investic
- finančním zázemím, včetně schopnosti nést ztráty
- investičních cílech, včetně tolerance rizika

Před provedením obchodu musí banka neprofesionálnímu zákazníkovi poskytnout **prohlášení o vhodnosti** (jak doporučení naplňuje jeho investiční cíle a osobní situaci).

REŽIM BEZ INVESTIČNÍHO PORADENSTVÍ

Při poskytování investičních služeb bez poradenství musí banka provést **test přiměřenosti** a získat informace

- o odborných znalostech zákazníka v oblasti investic
 - o zkušenostech zákazníka v oblasti investic
- a vyhodnotit přiměřenost.
- Test přiměřenosti je užší než test vhodnosti: posuzují se **POUZE** znalosti a zkušenosti; **NEPOSUZUJE** se finanční situace ani investiční cíle.
 - Pokud posouzení neodpovídá znalostem a zkušenostem zákazníka, musí jej banka upozornit na nepřiměřenost investice - **tzv. risk warning**.

REŽIM EXECUTION-ONLY

Kumulativní podmínky pro režim execution-only:

- Služba je poskytována z podnětu zákazníka.
- Týká se nekomplexních (jednoduchých) investičních nástrojů.
- Zákazník je upozorněn, že banka **neposuzuje vhodnost ani přiměřenost**.
- Nedochozí k poskytování investičního poradenství.
- Banka neobdržela pobídku motivující k upřednostnění konkrétního nástroje.

POZOR: Režim execution-only u korporátních dluhopisů je vysoce rizikový a jen výjimečně aplikovatelný, protože většina korporátních dluhopisů **NENÍ** jednoduchým investičním nástrojem.

MARKETINGOVÁ ČINNOST

Marketingová činnost, která nevyžaduje licenci:

- Poskytnutí prostoru pro inzerci.
- Prezentace základních informací o emisi.
- Zpřístupnění emisních dokumentů (včetně prospektu).

Regulovaná marketingová činnost (vyžaduje licenci):

- Poskytování informací o podrobnějších parametrech dluhopisů.
- Filtrovací nástroje dle preferencí investora.
- Prezentace konkrétního dluhopisu jako odpovídajícího potřebám investora.

MARKETINGOVÁ ČINNOST BANKY

Pravidla pro banku:

- I čistě propagační sdělení musí být označeno jako propagace, nesmí klamat a musí být srozumitelné
- Jakmile činnost přeroste v individualizované doporučení s konkrétním dluhopisem, jde o investiční poradenství

Problematická šedá zóna:

- Banka poskytuje emitentovi platformu, propagaci
- Není jasné, kde končí marketing a začíná doporučení
- Riziko, že klienti považují prezentaci za doporučení banky

Rizika pro banku:

- Reputační riziko při selhání emitenta
- Potenciální právní odpovědnost pokud hranice nejsou jasné
- Nutnost transparentně komunikovat svou roli

MÝTUS „SCHVÁLENO ČNB“

- Schválení prospektu ze strany ČNB je pouze **formální kontrolou** náležitostí dokumentu; orgán dohledu neposuzuje finanční situaci emitenta ani negarantuje schopnost splatit dluhopisy.
- Připravovaná novelizace zákona o dluhopisech (sněmovní tisk 143): Emitent nebo osoba nabízející dluhopis při nabízení dluhopisu uvede nebo sdělí zřetelné varování ve znění „**Pozor! Česká národní banka ani jiný orgán veřejné moci neposuzovaly finanční zdraví emitenta ani jeho obchodní plán a negarantují budoucí ziskovost emitenta ani jeho schopnost splatit dluhy z dluhopisu.**“
- Za neuvedení varování hrozí pokuta až 2 mil. Kč.

MODEL PŘÍMÉ DISTRIBUCE

MODEL NEPŘÍMÉ DISTRIBUCE

REŽIM S INVESTIČNÍM PORADENSTVÍM

Přijímání a předávání pokynů
(vč. zprostředkování obchodů)

Provádění pokynů

Obchodování na vlastní účet

REŽIM BEZ INVESTIČNÍHO PORADENSTVÍ

Přijímání a předávání pokynů
(vč. zprostředkování obchodů)

Provádění pokynů

Obchodování na vlastní účet

REŽIM EXECUTION - ONLY

Přijímání a předávání pokynů
(vč. zprostředkování obchodů)

Provádění pokynů

Obchodování na vlastní účet

MARKETING

TIPAŘSTVÍ

POVINNOSTI VŮČI RETAILOVÝM ZÁKAZNÍKŮM PŘI DISTRIBUCI KORPORÁTNÍCH DLUHOPISŮ



OBECNÉ POVINNOSTI VŮČI RETAILOVÝM ZÁKAZNÍKŮM

Kategorizace zákazníků:

- **Profesionální zákazníci:** finanční instituce, subjekty obchodující na vlastní účet, veřejnoprávní subjekty, podnikatelé splňující 2 ze 3 kritérií (aktiva 20 mil. EUR / obrat 40 mil. EUR / vlastní kapitál 2 mil. EUR) + na žádost (10 obchodů za Q, 500 tis. EUR, profese)
- **Způsobilá protistrana:** vybraná kategorie profesionálních zákazníků (finanční instituce, stát); vůči ní se neplní celá řada povinností.
- **Retailový zákazník:** plný režim ochrany: vůči němu platí VŠECHNY povinnosti - informační, posouzení vhodnosti/přiměřenosti, product governance, transparentnost nákladů.
- Banka musí postupovat s **odbornou péčí** - jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků.
- Klíčovou povinností u exekučních investičních služeb je **best execution** - provádění pokynů za nejlepších podmínek (cena, poplatky, rychlost provedení, pravděpodobnost provedení).

INFORMAČNÍ POVINNOSTI

- Banka nesmí používat **nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé informace**; propagační sdělení musí být jasně označeno.
- Informace musí být srozumitelné tak, aby zákazník pochopil podstatu a rizika a mohl učinit **informované investiční rozhodnutí**.
- Informace musí být poskytnuty **v dostatečném předstihu** před vázáním zákazníka smlouvou.

Hlavní okruhy před smluvních informací:

- Informace o kategorizaci zákazníka a informace o bance a jejích službách.
- Informace o investičních nástrojích a rizicích.
- Informace o místech provedení pokynů (best execution policy).
- Informace o nákladech a poplatcích (ex-ante a ex-post).
- Informace o ochraně zákaznických aktiv.
- Informace o pobídkách a o řízení střetu zájmů.
- Klíčový informační dokument (KID) dle nařízení PRIIPs, je-li relevantní.

PRODUCT GOVERNANCE A CÍLOVÝ TRH

- Ve vztahu ke korporátním dluhopisům bude banka vždy v pozici **distributora**, nikoliv tvůrce produktu.
- Banka jako distributor musí vždy **identifikovat vlastní cílový trh**.

Při určení cílového trhu musí banka vyhodnotit:

- Kategorie zákazníka (retailový, profesionální, způsobilá protistrana).
- Znalosti a zkušenosti ve vztahu k danému typu produktu.
- Finanční situace - schopnost nést ztráty.
- Riziková tolerance - odpovídající poměr rizika a výnosů.
- Investiční cíle a potřeby - širší investiční strategie.

Posouzení vhodnosti nebo přiměřenosti **nenahrazuje vymezení cílového trhu** - obojí musí proběhnout.

Pozitivní vs. negativní cílový trh:

- Pozitivní cílový trh: okruh investorů, s jejichž charakteristikami je nástroj slučitelný.
- Negativní cílový trh: okruh investorů, s jejichž charakteristikami slučitelný není.

DOHLEDOVÝ BENCHMARK ČNB Č. 2 (2019)

- **Dohledový benchmark ČNB č. 2 (2019) k nabývání dluhových investičních nástrojů do majetku zákazníků nebo investičních fondů:** nabízení, distribuci a prodej většiny korporátních dluhopisů **nelze považovat** za slučitelné se standardy odborné péče, jsou-li cíleny na investory, kteří nejsou velmi zkušení, znalí a bez vysoké tolerance vůči příslušným rizikům.

Výběr z 11 kumulativních minimálních kritérií pro distribuci retailovým zákazníkům:

- Dluhopis je obchodován v obchodním systému nebo je předmětem kotací alespoň 3 vzájemně nepropojených nezávislých regulovaných subjektů.
- Emise je veřejná a prospekt podléhá schválení orgánem dohledu.
- Emise o velikosti nižší než 750 mil. Kč nelze zpravidla z hlediska likvidity považovat za vyhovující.
- Emise nebo emitent disponují ratingem v investičním pásmu.
- Emitent je právnická osoba se sídlem v členském státě EU nebo OECD a splňuje podmínky profesionálního zákazníka.

Závěr: Většina korporátních dluhopisů kumulativní kritéria **nesplňuje**, proto je nelze neomezeně distribuovat retailovým zákazníkům.

DLUHOPISOVÉ PLATFORMY A ONLINE DISTRIBUCE

Regulatorní vývoj:

- 2023: ČNB vydala stanovisko k provozování internetové platformy pro nabízení emisí dluhopisů.
- 2024: ČNB vydala stanovisko k umístování dluhopisů emitentů propojených s provozovatelem platformy - online platforma nesmí nabízet dluhopisy propojených osob (porušení pravidel pro řízení střetu zájmů podle nařízení o crowdfundingu).
- Inovativní povaha online platforem nic nemění na působnosti regulace investičních služeb; k jejich činnosti je třeba přistupovat **materiálně** a dle okolností každého jednotlivého případu.
- Část tuzemských platforem může **překračovat hranice neregulované marketingové a tipařské činnosti** a vykonávat činnosti, které jsou materiálně zprostředkováním obchodů dle ZPKT, aniž by disponovala příslušným oprávněním (přijímání a předávání pokynů).

Problematické nástroje platforem:

- Filtrační nástroje umožňující výběr podle rizika.
- Předávání objednávek přímo emitentům.
- Hodnocení a doporučování emisí.
- Vytváření falešného dojmu o hloubce analýzy.

PRÁVNÍ A REPUTAČNÍ RIZIKA PŘI DISTRIBUCI KORPORÁTNÍCH DLUHOPISŮ



PRÁVNÍ RIZIKA – SANKCE A CIVILNÍ ODPOVĚDNOST

Sankce ČNB (příklady):

- 2019: pokuta 5 mil. Kč BH Securities - distribuce dluhopisů bez náležitého upozornění na rizika
- Pokuty za veřejnou nabídku dluhopisů bez prospektu: DRFG (5 mil. Kč), Saunia (300 tis. Kč), SINCOM Capital (400 tis. Kč).
- 2023: pokuta 1,5 mil. Kč za klamavý marketing - spotřebitelský úvěr s úpisem dluhopisů.
- 2024: pokuta 1 mil. Kč za nedostatečnou kontrolu vázaných zástupců nabízejících dluhopisy mimo produktovou nabídku. Princip společné odpovědnosti: odpovědnost za nelegální činnost tipaře nebo vázaného zástupce nese i společnost, která z jeho služeb profituje.

Civilní odpovědnost:

- Za škodu způsobenou porušením povinnosti odborné péče, nevhodným doporučením, klamavou komunikací nebo nedodržením informačních povinností.

Další právní důsledky:

- Neplatnost smluv, povinnost vrátit provize, trestněprávní odpovědnost statutárních orgánů, zápis na varovný seznam ČNB.

REPUTAČNÍ A COMPLIANCE RIZIKA

Reputační rizika:

- Emise prostřednictvím neregulované distribuce jsou historicky až **7× rizikovější** - v insolvenci je přibližně 14 % emisí neregulované distribuce vs. přibližně 2 % regulované.

Dopad reputačního rizika na banku:

- ztráta důvěry zákazníků
- negativní publicita
- odliv zákazníků
- dlouhodobé poškození pověsti.

Compliance riziko - střet zájmů:

- Riziko střetu zájmů plyne z často vysokých odměn distributorů, které mohou motivovat k upřednostňování dluhopisů na úkor nástrojů lépe odpovídajících cílovému trhu.
- Odpovědnost za nelegální činnost tipaře nebo vázaného zástupce nese i společnost, která z jeho služeb profituje; ČNB vyžaduje výkon kontroly nad externími partnery.

PRAKTICKÉ POSTUPY A DOPORUČENÍ



OSVĚDČENÉ POSTUPY (BEST PRACTICES)

1. Smluvní rámec pro distributora:

- Precizní vymezení činností distributora, explicitní zákaz nepovolených aktivit, jasné rozdělení odpovědností a písemné dohody o product governance.

2. Interní kontroly:

- Pravidelné audity distribučních procesů, kontrola dodržování cílového trhu, monitoring komunikace se zákazníky, systém kontroly čtyř očí při schvalování.

3. Školení zaměstnanců:

- Pravidelná školení o investičních službách, znalost rozdílu mezi poradenstvím a zprostředkováním, pochopení product governance, praktické případové studie.

4. Dokumentace a záznamy:

- Vedení záznamů o všech transakcích, dokumentace posouzení vhodnosti/přiměřenosti, archivace komunikace se zákazníky a doklady o poskytnutých informacích.

PRAKTICKÝ CHECKLIST (1/2)

Krok 1 – Určení typu služby: Oddělit propagaci od poradenství: mít jasně označená propagační sdělení a kontrolovat, aby nebyla nejasná nebo klamavá. Nastavit interní pravidla, kdy se z komunikace stává individualizované doporučení, tedy investiční poradenství, a spouští režim vhodnosti.

- Vytvořit interní manuál s příklady jednotlivých typů komunikace
- Zavést standardizované formuláře pro každý typ služby
- Označovat jasně, v jakém režimu je služba poskytována

Krok 2 – Posouzení dluhopisu a due diligence emitenta: Prověřovat emitenty i při distribuci bez poradenství.

- Je dluhopis jednoduchý nebo komplexní?
- Obsahuje dluhopis derivátový prvek?
- Je dluhopis přijat k obchodování na regulovaném trhu nebo v jiném obchodním systému?
- Jaká jsou specifická rizika dluhopisu?

PRAKTICKÝ CHECKLIST (2/2)

Krok 3 – Určení cílového trhu: V roli distributora mít product governance dokumentaci: porozumění produktu, cílovému trhu a ověření, že konkrétní zákazník do cílového trhu spadá. Dokumentace musí obsahovat definici pozitivního i negativního cílového trhu, odůvodnění a distribuční strategii.

Krok 4 – Informování zákazníka: Důsledně plnit předsmmluvní informační povinnosti, včetně rizik, nákladů a určení, zda je dluhopis určen retailovým nebo profesionálním zákazníkům.

- Popis dluhopisu a jeho vlastností
- Upozornění na všechna relevantní rizika
- Informace o nákladech a poplatcích
- Informace o cílovém trhu
- Vysvětlení typu poskytované služby

Krok 5 – Execution-only – zvláštní opatrnost: U execution-only prokazatelně doložit, že šlo o pokyn z podnětu zákazníka, šlo o jednoduchý investiční nástroj a zákazník byl informován, že se přiměřenost neposuzuje.

PŘÍPADOVÉ STUDIE (1/3)

Případ 1 - Implicitní poradenství:

- Situace: Banka na svém webu nabízí „investiční kalkulačku“, kde zákazník zadá své preference (výnos, riziko, investiční horizont) a systém navrhne konkrétní korporátní dluhopis jako „nejvhodnější“.
- Právní kvalifikace: Jde o **investiční poradenství**, i když není poskytováno osobně. Systém vytváří individualizované doporučení na základě preferencí zákazníka.
- Povinnosti banky: Provést test vhodnosti (znalosti, zkušenosti, finanční zázemí, investiční cíle a tolerance rizika), poskytnout prohlášení o vhodnosti a vše dokumentovat.

PŘÍPADOVÉ STUDIE (2/3)

Případ 2 - Execution-only u komplexního produktu:

- Situace: Zákazník sám osloví banku s žádostí o koupi konkrétního korporátního dluhopisu. Banka mu bez dalšího umožní nákup v režimu execution-only.
- Právní kvalifikace: Pokud dluhopis není jednoduchým nástrojem (např. obsahuje early redemption doložku), **režim execution-only nelze aplikovat.**
- Povinnosti banky: Provést test přiměřenosti, upozornit na nepřiměřenost, dokumentovat.

PŘÍPADOVÉ STUDIE (3/3)

Případ 3 - Nesoulad s cílovým trhem:

- Situace: Banka nabízí korporátní dluhopis s vysokým kreditním rizikem konzervativnímu retailovému zákazníkovi s nízkou tolerancí rizika a omezenými zkušenostmi s investicemi.
- Právní kvalifikace: **Porušení product governance** - zákazník nepatří do cílového trhu.
- Povinnosti banky: Produkt zákazníkovi nenabízet; při trvání zákazníka na investici jasně upozornit na nesoulad.



ČESKÁ CZECH
BANKOVNÍ BANKING
ASOCIACE ASSOCIATION

ZÁVĚR



ZÁVĚRY A DOPORUČENÍ PRO PRAXI

Závěry:

- Značná část korporátních dluhopisů nabízených v ČR je svou podstatou **nevhodná** pro nezkušené retailové investory, přesto je na tyto investory cílena.
- Samotné **informační povinnosti nejsou schopny** dosáhnout potřebné míry ochrany retailových investorů.
- Největší potenciál pro ochranu investorů má **řádné určení cílového trhu** v rámci product governance.

Doporučení pro praxi:

- Jasné rozlišování mezi tipařstvím a zprostředkováním, marketingem a poradenstvím - každý režim má jiné povinnosti a jinou odpovědnost.
- Product governance není formalita; cílový trh musí být určen odpovědně.
- Dokumentace je klíčová - v případě sporu důkazní břemeno leží na bance.
- Reputační riziko převyšuje právní riziko: jedno velké selhání může poškodit pověst na roky.



DĚKUJI ZA POZORNOST!

Štefan Elek

@ selek@csas.cz

 + 420 602 662 031

 <https://www.csas.cz>