

Dotaz

Může penzijní fond, investiční fond nebo investiční společnost do majetku v podílovém fondu nabývat produkty, které navenek splňují znaky povolených investic (dluhopisy, termínované účty,...), ale fakticky jenom zprostředkují investici do jiného, zejména derivátového produktu?

Odpověď

Instrumenty derivátového typu jsou z možnosti nákupu penzijními fondy, investičními fondy a investičními společnostmi pro podílový fond vyloučeny (viz např. § 17 zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o investičních společnostech a investičních fondech“), ohledně investičních společností a investičních fondů, nebo § 33 zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením (dále jen „zákon o penzijním připojištění“), ohledně penzijních fondů).

Pochybnost může nastat v případě, kdy podstata produktu spočívá v nabídce standardního investičního instrumentu, který formálně splní zákonné požadavky na daný investiční instrument. Konstrukce jeho výnosu, splácení či jiných podmínek ovšem větší či menší měrou přenáší na investora riziko cílového produktu. Vyskytují se případy, kdy většinu peněz získaných prodejem takového produktu vloží prostředník (osoba, která produkt nabízí) do klasických produktů (termínovaných účtů, dluhopisů apod. konstruovaných standardním způsobem) a touto částí kryje po určité době návratnost jistiny a eventuálně minimální pevný výnos. Zbytek přesune do derivátových produktů za účelem krytí pohyblivého výnosu, popř. jeho části.

Obcházení zákona by bylo lze konstatovat tehdy, kdyby povolený instrument vykazoval stejné obsahové znaky, zejména stejné riziko, jako vyloučený instrument, zvláště derivátového typu. V takovém případě by regulované subjekty skutečně pouze využily povolené formy k dosažení protiprávního stavu.

Příkladem nedovoleného naplnění standardních produktů jiným obsahem je situace, kdy by bankovní účet sloužil jen jako klientský účet obchodníka s cennými papíry a na něm složené prostředky by se volně přesouvaly do nepovolených instrumentů s tím, že jakékoliv riziko by okamžitě dopadlo na investora prostřednictvím odpovídajícím způsobem nastavených smluvních podmínek. Podobným případem by byly emisní podmínky dluhopisu, zavazující majitele dluhopisu dluhopis v určité situaci odprodat emitentovi za podmínek méně výhodných, než při splatnosti dluhopisů, např. za cenu vázanou přímo na nějaký derivát, či na schopnost třetí osoby splácet své závazky vůči emitentovi (v rámci zajišťovací úvěrové operace). Stejně tak pokud by banka nabízela účet, jehož výnos i návratnost jistiny by byly odvozeny od úrokových swapů (tzv. depositum linked to IRS), nabízela by zprostředkovaně riziko úrokových derivátů a regulované subjekty by na takový účet nesměly své prostředky vkládat.

Je tedy nutno, aby zkoumané produkty splňovaly znaky povolených investičních instrumentů obsahově, tj. stavěly investici naroveň investicím do klasických produktů téže formy. Za tím účelem musí být především zajištěná návratnost jistiny (nominále či emisní kurs dluhopisu, prostředky vložené na bankovní účet apod.), byť by se tak mělo stát teprve po určité, zato však předem pevně stanovené době.

I v případě, že těmto podmínkám produkt vyhoví, je nutno řešit ještě problematiku odborné péče. Podle § 5a odst. 2 zákona o investičních společnostech a investičních fondech je „*Investiční společnost ... povinna obhospodařovat majetek ... s odbornou péčí ... s cílem zabezpečit růst nebo výnos tohoto majetku v souladu se zaměřením investiční politiky ...*“. Podobně zní i § 31 odst. 1 zákona o penzijním připojištění: „*Penzijní fond musí s majetkem hospodařit s odbornou péčí a s cílem zabezpečit spolehlivý výnos.*“ Uvedené předpisy ukládají v každém případě zabezpečit výnos z obhospodařovaného majetku, a to v souladu s odbornou péčí, tj. péčí nejméně průměrně zdatného profesionála v dané oblasti za srovnatelných aktuálních podmínek na trhu a při respektování všech ustanovení platné právní úpravy. Zákon nikde výslovně nevylučuje možnost zajistit výnos z obhospodařovaného majetku u konkrétní investice jako pohyblivý, odvíjející se od vývoje určitého podkladového aktiva, problém však spočívá v okolnosti, že vývoj rizikového aktiva může skončit nepříznivě, což srazí výši pohyblivého výnosu v krajním případě na nulu. Regulovaný subjekt tedy u podobných produktů riskuje, že zpětný pohled vrhne stín pochybností, zda jednal s odbornou péčí, který v negativním případě povede až ke vzniku odpovědnosti za škodu, popř. deliktní odpovědnosti veřejnoprávní.

Podobně kategorický verdikt by závisel na posouzení celé řady konkrétních okolností daného případu. Je ovšem třeba podotknout, že v případě, kdy určitý produkt obsahuje minimální nebo žádný pevný výnos a pohyblivý výnos se v důsledku nepříznivého vývoje podkladového aktiva nedostaví, otázka odborné péče investujícího subjektu a osob jednajících jeho jménem se přímo nabídne a obhajoba průkazem opaku ve smyslu novelizovaného ustanovení § 194 odst. 5 obchodního zákoníku bude velmi obtížná: „*Je-li sporné, zda člen představenstva jednal s péčí řádného hospodáře, nese důkazní břemeno o tom, že jednal s péčí řádného hospodáře, tento člen představenstva.*“. Pochybnosti v tomto směru vyvolává též případná neúměrně vysoká srážka

Z výše uvedených důvodů dochází Komise pro cenné papíry k závěru, že nabývání produktů, které navenek vykazují veškeré znaky „klasických“ investičních instrumentů, ve skutečnosti ovšem cestou reinvestice prostředků získaných jejich nákupem kombinují několik operací zpravidla spojených se zprostředkovanou investicí do derivátových instrumentů, subjekty, jejichž investiční politika podléhá zvláštním zákonným omezením, nemusí být sám o sobě v rozporu se zákonem. Uvedený závěr ovšem platí pouze za předpokladu, že zkoumané produkty splňují znaky povolených investičních instrumentů též obsahově, tj. staví dané produkty z hlediska postavení investora naroveň „klasickým“ produktům téže formy. Při zvažování jejich nákupu do portfolia těchto subjektů je ovšem nutno trvat na maximální míře odborné péče ze strany odpovědných osob.

Prezidium Komise schválilo dne 4. 7. 2001.

Kontaktní osoba: Klára Cetlová, 21096449