



# **Propagace některých finančních služeb (PROP)**

**OBSAH:**

1.	Účel a povaha materiálu.....	4
2.	Působnost .....	5
2.1	Osobní působnost.....	5
2.2	Věcná působnost .....	5
2.3	Definice propagace .....	5
2.4	Vztah propagace a veřejného nabízení .....	8
3.	Zásady propagace.....	9
4.	Požadavky na propagaci u jednotlivých osob .....	10
4.1	Kolektivní investování .....	10
4.1.1	Propagace prodeje akcií nebo podílových listů.....	10
4.1.2	Jednání při prodeji a distribuci akcií nebo podílových listů.....	12
4.1.3	Zahraniční osoby kolektivního investování .....	14
4.2	Obchodníci s cennými papíry .....	14
4.3	Investiční zprostředkovatelé .....	16
4.4	Emitenti cenných papírů a další osoby nabízející cenné papíry .....	16
5.	Správně-právní odpovědnost při propagaci finančních služeb .....	17
5.1	Odpovědnost podle zákona o kolektivním investování a zákona o podnikání na kapitálovém trhu .....	17
5.2	Odpovědnost v rámci distribučních sítí .....	18
5.3	Odpovědnost podle zákona o regulaci reklamy .....	19
6.	Příklady propagace.....	20
7.	Výběr z rozhodnutí Komise v oblasti propagace finančních služeb.....	25



Číslo změny	Účinnost změny	Označení změněné části	Číslo verze po změně	Změnu provedl
1.	8.12.2004	<ul style="list-style-type: none"><li>• Technické změny provedené v návaznosti na novou legislativu</li><li>• Zúžení osobní působnosti metodiky</li><li>• Zohlednění prováděcích vyhlášek k zákonu o kolektivním investování a zákonu o podnikání na kapitálovém trhu</li><li>• Vymezení vzájemného vztahu propagace a veřejného nabízení</li><li>• Zapracování podmínek deliktů odpovědnosti právnických osob</li><li>• Přizpůsobení metodiky nové právní úpravě investičních zprostředkovatelů</li></ul>	2.0	MAO

## 1. Účel a povaha materiálu

Posláním Komise je posilovat důvěru investorů a emitentů investičních nástrojů v kapitálový trh. K posílení důvěry investorů lze přispět tím, že jsou úplně (tj. nezkresleně) a pravdivě informováni o všech důležitých výhodách i rizicích spojených s nákupem finančních produktů a s poskytováním finančních služeb. Významnou skupinou účastníků finančního (kapitálového) trhu jsou drobní investoři, kteří nejsou vzhledem k nedostatku odborných znalostí, potřebných informací a často i k nízkému objemu majetku schopni samostatné účasti na kapitálovém trhu. Drobní investoři také často nedisponují dostatečnými znalostmi fungování finančního trhu. Propagace je obvykle prvním kontaktem investora s poskytovatelem finančních služeb a hraje velmi významnou úlohu při jeho investičním rozhodování. V případě, že by propagace obsahovala nepravdivé či zavádějící informace, mohlo by dojít ke ztrátě důvěry investorů a narušení fungování celého finančního trhu jako velmi důležitého segmentu hospodářství.

Cílem Komise je umožnit investorům odpovědné rozhodování založené na znalosti všech důležitých informací. Tím lze předejít případným nerealistickým očekáváním a následným zklamáním, ústícím ve ztrátu důvěry vůči finančnímu trhu jako celku. Cílem materiálu naopak není omezovat marketingovou aktivitu firem. I proto se metodika nevztahuje na tzv. krátké formy propagace, včetně prosté nabídky prodeje (viz. PROP 2.3).

Jedním ze způsobů, jak problematiku propagace prohloubit a poskytnout účastníkům trhu žádoucí vodítko v konkrétních případech, jsou konzultace konkrétních problémů s Komisí prostřednictvím kvalifikovaných dotazů (viz dokument [Přístup Komise pro cenné papíry k podávání vyjádření účastníkům kapitálového trhu](#), dostupný na [www.sec.cz](http://www.sec.cz)).

Verzi 1.0. tohoto materiálu schválilo prezídium Komise dne 4.3.2004.

Verzi 2.0. schválilo prezídium Komise dne 8.12.2004.

Kontaktními osobami Komise jsou

- Mgr. Tomáš Hora, odbor poskytovatelů investičních služeb, tel. 221 096 372, fax. 221 096 110, e-mail [tomas.hora@sec.cz](mailto:tomas.hora@sec.cz) (*oblast obchodníků s cennými papíry a investičních zprostředkovatelů*);
- Ing. Tomáš Hauser, odbor kolektivního investování, tel. 221 096 412, fax. 221 096 110, e-mail [tomas.hauser@sec.cz](mailto:tomas.hauser@sec.cz) (*oblast kolektivního investování*).

## 2. Působnost

### 2.1 Osobní působnost

Tento materiál se vztahuje na

- a) investiční společnosti a investiční fondy;
- b) obchodníky s cennými papíry (na obchodníky s cennými papíry - banky pouze v rozsahu poskytovaných investičních služeb);
- c) investiční zprostředkovatele podle § 29 zákona o podnikání na kapitálovém trhu;

### 2.2 Věcná působnost

Tento materiál se vztahuje na propagaci některých finančních služeb, a to na nákup a prodej investičních nástrojů a poskytování investičních služeb. Pro účely tohoto materiálu bude Komise dále používat zkrácené označení finanční služby.

Jedná se o činnost upravenou v ustanoveních

- § 15 zákona o podnikání na kapitálovém trhu a § 22 navazující vyhlášky č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky (dále jen „vyhláška OCP“) (obchodníci s cennými papíry);
- § 32 zákona o podnikání na kapitálovém trhu a § 5 navazující vyhlášky č. 429/2004 Sb., kterou se stanoví pravidla jednání investičního zprostředkovatele se zákazníky, administrativní postupy a mechanismus vnitřní kontroly nezbytné pro řádný výkon činnosti investičního zprostředkovatele (dále jen „vyhláška IZ“) (investiční zprostředkovatelé);
- § 81 zákona o kolektivním investování (investiční společnosti a investiční fondy);

### 2.3 Definice propagace

Za propagaci Komise považuje jakoukoliv komunikaci, jejímž cílem je přimět osoby k investiční aktivitě.<sup>1</sup> Investiční aktivitou je přitom nákup nebo prodej finančních služeb. Propagaci je možno provádět jak nepřímo prostřednictvím komunikačních médií, jako je např. periodický tisk, neperiodické publikace, rozhlasové a televizní vysílání, počítačová síť (internet), plakáty, letáky, firemní brožury, tak přímou komunikací například během osobních jednání (poradenství, jednání s klientem u bankovní přepážky apod.), telefonicky či korespondenčně.

<sup>1</sup> Inspirací pro tuto definici byl FSA Handbook – COB 3. Financial Promotion a dokumentu FINANCIAL PROMOTION GUIDANCE INSTRUMENT 2002, vše dostupné na [www.fsa.gov.uk](http://www.fsa.gov.uk).

Tato metodika se nevztahuje na „krátké formy propagace“, tj. oznámení šířená jakýmkoliv způsobem, která obsahují pouze jednu nebo více z následujících informací:

- a) obchodní firmu;
- b) sídlo společnosti, číslo telefonu a faxu;
- c) logo nebo symbol reprezentující společnost;
- d) název a logo nabízeného produktu či služby;
- e) prostou nabídku prodeje finančních služeb, přičemž prostou nabídkou se rozumí přímá nebo nepřímá výzva k nákupu finanční služby bez současného uvedení hodnotových soudů (výhod nákupu konkrétní finanční služby nebo investování do určitého druhu finančního produktu nebo sektoru, např. kolektivního investování jako takového), charakteristiky finančního produktu, včetně údajů o jeho minulé výkonnosti;
- f) uvedení místa nebo způsobu možného získání dalších informací.

Komise dále uvádí některé specifické případy prezentace, aby postavila na jisto, zda tyto případy považuje za propagaci ve smyslu této metodiky (nejde však o žádný uzavřený výčet):

- Prezentace šířené prostřednictvím webu  
V takovém případě se může jednat o propagaci služeb za předpokladu, že sdělení obsahují výzvy k investiční aktivitě, které přesahují prostou nabídku prodeje finančních služeb dotyčné společnosti (např. vlastní webové stránky společnosti, nevyžádaná elektronická pošta, apod.).
- Srovnávací tabulky a prezentace výsledků či výkonnosti  
Vedle zvláštní úpravy obsažené v § 50a obchodního zákoníku (srovnávací reklama) nepovažuje Komise toto srovnávání samo o sobě za propagaci podle této metodiky, jestliže zároveň neobsahuje přímou či nepřímou výzvu, jejíž smyslem je přimět osoby k investiční aktivitě.
- P.R. články  
PR (public relations) článek lze charakterizovat jako článek v tisku, zpracovaný novinářem či redaktorem, vyjadřující se pozitivně o společnosti nebo jejím produktu. PR článek je buď přímo zadáný společností nebo je vytvořen na základě společností dodaných podkladů (tisková prohlášení, články) nebo jí organizovaných akcí (tisková konference, přednášky, semináře, recepce apod.). Podstatnou výhodou PR článků je vyšší stupeň důvěryhodnosti oproti prosté inzerci, neboť tisková informace je zpravidla vnímána jako názor nezáúčastněné osoby, nikoliv jako článek zadavatele reklamy usilujícího o prodej svého produktu. Podle názoru Komise spadá PR článek pod výše uvedenou definici propagace. Článek,

který samostatně vytvořil novinář či třetí osoba bez zadání či jiné aktivní spolupráce společnosti, není podle názoru Komise propagací ve smyslu zákona a tohoto materiálu.

- Prohlášení firem v médiích (komentátoři, analytici apod.)  
V případě televizních, rozhlasových vystoupení (rozhovory s novináři, názory na vývoj kurzů a pod.) je velmi obtížné rozlišit nezávislou analýzu od propagace vůči veřejnosti (např. k nákupu cenných papírů). Je proto třeba posuzovat tuto problematiku individuálně.
- Nabízení poskytnutí informačního servisu  
Obdobně poskytování informačního servisu lze podle Komise považovat za propagaci, pokud by obsahovala výzvy, jejichž smyslem je přimět osoby k investiční aktivitě.
- Tzv. cold calling  
Za jednu ze specifických forem propagace považuje Komise i tzv. cold calling, který lze definovat jako vzájemnou verbální komunikaci mezi poskytovatelem finančních služeb a jeho potenciálním zákazníkem, která však nebyla ze strany zákazníka vyžádána nebo jím výslovně dovolena. Typicky jde například o telefonní rozhovor s neznámým člověkem, který zastupuje poskytovatele finančních služeb a jehož cílem je nabídka investice. I v takové situaci je poskytovatel finančních služeb, resp. osoba, která za něj jedná, povinna dodržovat zásady uvedené v § 22 vyhlášky OCP. Podle názoru Komise toto jednání rovněž spadá pod odbornou obchodní činnost a vztahují se na něj pravidla odborné péče (viz materiál ODBP na [www.sec.cz](http://www.sec.cz)), aplikovaná na jednání při prodeji investičních nástrojů. Na takovou formu komunikace se také vztahují pravidla pro uzavírání smluv na dálku podle § 44d odst. 3 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů.

## 2.4 Vztah propagace a veřejného nabízení

Z výše uvedeného výčtu vyplývá, že se metodika rovněž vztahuje na propagaci akcií nebo podílových listů vydaných fondem kolektivního investování. Je nutno předeslat, že zákon o kolektivním investování s výjimkou několika málo ustanovení výslovně nevymezuje a blíže nespecifikuje povinnosti, které je třeba při propagaci investičních nástrojů dodržovat. Onu výjimku představuje především ustanovení § 81 zákona, kde jsou formulovány požadavky na podobu a obsah propagačních materiálů fondu kolektivního investování.<sup>2</sup> Je zřejmé, že oproti pravidlům propagace investičních služeb zakotveným v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu a navazujících vyhláškách je rozsah povinností stanovený pro osoby kolektivního investování výrazně užší.

Naproti tomu zákon o kolektivním investování poměrně podrobně upravuje pravidla pro tzv. „veřejné nabízení“ akcií investičních fondů a podílových listů otevřených a uzavřených podílových fondů. Ačkoliv zřejmě nelze veřejné nabízení chápat jako synonymum k pojmu „propagace“, v praxi nebude hranice mezi oběma pojmy tak zřetelná a v řadě případů bude docházet k jejich vzájemnému překrývání.

Osobám kolektivního investování lze proto doporučit, aby se při tvorbě propagačních materiálů řídily rovněž těmi pravidly, jaké jim zákon o kolektivním investování v § 79 a násl. stanovuje pro veřejné nabízení. Respektování tohoto principu zároveň přispěje k zachování shodných či alespoň srovnatelných pravidel propagace jak pro obchodníky s cennými papíry, tak fondy kolektivního investování.

---

<sup>2</sup> Další ustanovení, která se vztahují k propagaci, obsahují např. § 52 - § 57, jež stanoví dodatečné povinnosti pro speciální fondy.



### 3. Zásady propagace

Základními jednoduchými zásadami, které by měl každý poskytovatel finančních služeb při propagaci dodržovat, jsou:

- poskytování pravdivých a úplných (tj. nezkreslených) informací,
- nezamlčování důležitých skutečností,
- jasnost a srozumitelnost sdělení,
- čestnost (férovost) jednání.

Důležitým faktorem, který s problematikou propagace úzce souvisí a který od ní nelze oddělit, je povinnost jednat s odbornou péčí.<sup>3</sup> Podle názoru Komise jsou příslušná ustanovení upravující propagaci<sup>4</sup> speciálními vůči obecné povinnosti jednat s odbornou péčí. Povinnost odborné péče se tedy uplatní tam, kam ustanovení upravující propagaci výslovně nesahají.

K problematice posuzování odborné péče týkající se propagace viz materiál Posuzování odborné péče (ODBP), dostupný na [www.sec.cz](http://www.sec.cz).

---

<sup>3</sup> Viz. zejména § 15 odst. 1 písm a), § 58 odst. 6 a § 103 odst. 8 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, a dále § 75 odst. 1 písm. a) zákona o kolektivním investování

<sup>4</sup> § 79 a násl. zákona o kolektivním investování a § 15 odst. 1 písm. i) zákona o podnikání na kapitálovém trhu včetně vyhlášky OCP

## 4. Požadavky na propagaci u jednotlivých osob

### 4.1 Kolektivní investování

#### § 81 zákona o kolektivním investování

Propagační materiály fondu kolektivního investování musejí obsahovat výrazné upozornění

a) na druhy majetku podle § 26 odst. 1 písm. c) až g), do kterých fond může investovat, nebo na možné kopírování indexu akcií nebo dluhopisů podle § 28 odst. 9,

b) na možné větší výkyvy aktuální hodnoty akcie nebo podílového listu fondu kolektivního investování, případají-li v úvahu s ohledem na složení majetku fondu kolektivního investování nebo techniku jeho obhospodařování.

Výše uvedená právní úprava týkající se propagace je poměrně kusá, nicméně § 79 a § 80 zákona o kolektivním investování stanovuje podrobná pravidla pro tzv. veřejné nabízení akcií nebo podílových listů fondu kolektivního investování. Vzhledem k tomu, že v praxi zřejmě nebude možno hranici mezi oběma instituty vždy spolehlivě určit, doporučuje Komise osobám kolektivního investování, aby i při tvorbě propagačních materiálů dodržovaly stejné standardy jako při veřejném nabízení.<sup>5</sup>

#### 4.1.1 Propagace prodeje akcií nebo podílových listů

Komise při posuzování dodržování zákonných ustanovení postupuje s ohledem na konkrétní okolnosti a znaky každého jednotlivého případu a rovněž s přihlédnutím ke své dosavadní aplikační praxi. Za obsahové naplnění povinností stanovených paragrafem 81 (a potažmo i § 79 a 80) zákona o kolektivním investování (viz argumentace výše) považuje Komise **zejména** to, že:

##### Obsahové požadavky

1. z propagace je zřejmé, jaký typ finančního produktu je jejím předmětem, tj. že se jedná o podílové listy otevřeného nebo uzavřeného podílového fondu nebo akcie investičního fondu;
2. propagace obsahuje identifikaci subjektu nabízejícího předmětný finanční produkt (nejméně obchodní firmu fondu kolektivního investování - nemusí být, pokud je v propagaci uveden celý název otevřeného podílového fondu, tedy včetně názvu investiční společnosti);

<sup>5</sup> Ustanovení § 79 a § 80 zákona o kolektivním investování zejména vyžadují, aby v případě veřejného nabízení akcií nebo podílových listů fondu kolektivního investování byly uváděny pravdivé, nezkreslené a úplné informace, tj. především informace o rizicích, výnosech a jiných důležitých vlastnostech investic.



3. propagace obsahuje srovnání nabízeného produktu s finančními produkty jiného druhu pouze pod podmínkou, že v propagaci jsou uvedeny významné faktory, které mohou mít na srovnání finančních produktů vliv; těmito významnými faktory se rozumí zejména rizikovost produktu, garance vlastností nebo výnosů, omezení v nakládání s investicí příp. likvidita nabízeného produktu, daňové aspekty, pojištění investice;
4. propagace neobsahuje tvrzení, že nákup podílových listů nebo akcií investičních fondů je formou spoření peněžních prostředků nebo součástí spořicíh programů a nákupy podílových listů nebo akcií investičních fondů také nelze zaměňovat za jiné formy investování nebo spoření (bankovní vklady, pojištění, penzijní připojištění, atd.);
5. propagace vždy obsahuje zřetelné upozornění, že investice do podílových listů podílových fondů nebo akcií investičních fondů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a že tudíž obvykle není zaručena návratnost původně investované částky;
6. v případě tzv. zajištěných fondů se bod č. 5 použije přiměřeně, a to vzhledem k povaze fondu; v takovém případě je však nezbytné popsat mechanismus zajištění a uvést veškeré podstatné okolnosti, které souvisejí se zajištěním vložené částky nebo výnosu (např. splnění závazků třetích osob, měnová rizika, příp. podmíněnosti zajištění, limitování maximálního výnosu apod.);
7. existují-li specifická rizika spojená s nabízeným finančním produktem a společnost na ně v propagaci přímo neupozorní, musí uvést, kde může potenciální investor informaci (v písemné formě) o rizicích spojených s nabízeným finančním produktem získat;
8. v propagaci je uveden investiční horizont investice a případně jiné důležité skutečnosti, které zásadně vymezují (charakterizují) investici;
9. v propagaci je uvedena v minulosti dosažená výkonnost fondu či produktu<sup>6</sup> pod podmínkou, že
  - je uvedena výkonnost pro nejméně tolik předchozích let, jaký je investiční horizont fondu, přičemž je uvedena pouze za období, kdy měl fond shodnou investiční strategii; v případě číselných údajů o výkonnosti jsou tyto uvedeny ve formě standardizovaných dat v tabulce, ukazující jednotlivé roční výnosové míry, přičemž tato data jsou uvedena v procentech;
  - se vhodnou formou informuje o rizikovosti investice (například doplněním údaje o směrodatné odchylce se stručným komentářem, jak tomuto údaji správně porozumět),
  - v propagaci je uveden zdroj informací o v minulosti dosažené výkonnosti,

<sup>6</sup> Výkonnosti je zde obecně míněna jakákoliv informace o minulých výsledcích. Podle obecné teorie je třeba rozlišovat výnosnost (jako prostý údaj o dosaženém výnosu) a výkonnost (jako údaj o výnosu kombinovaný s údaji o riziku). V tuzemsku se často používá termín výkonnost právě jenom pro údaj o dosaženém výnosu. K tomu viz např. Musílek, P.: Trhy cenných papírů. Ekopress. Praha 2002, str. 387 a násled.

- propagace obsahuje upozornění, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích;
10. informace o hypotetické výkonnosti<sup>7</sup> jsou používány jen jestliže informace o minulé výkonnosti pro současný fond neexistují a dále za předpokladu, že:
- nebudou zavádějící,
  - způsob výpočtu a použítá data a modely nemohou vyvolat neodůvodněná očekávání ohledně budoucích výnosů,
  - způsob výpočtu musí vycházet z investičního horizontu fondu,
  - je zřetelně uvedeno, že jde o hypotetickou výkonnost;
11. propagace neobsahuje žádné číselné předpovědi nebo odhady možné budoucí výkonnosti produktu;
12. odborná osvědčení a doporučení třetích stran jsou v propagaci uvedena pouze tehdy, pokud jsou relevantní a úplná a nejsou zavádějící.

#### Požadavky na formu

Grafické řešení propagačního materiálu je vyvážené ve smyslu nápadnosti a zřetelnosti informací týkajících se na jedné straně výhod a na druhé straně rizik investice.

Pokud jde o další požadavky na propagaci, oproti předchozímu právnímu stavu obsaženému v zákoně o investičních společnostech a investičních fondech lze v novém zákoně o kolektivním investování vysledovat některá významná doplnění:

- Povinný odkaz na možnost a způsob získání statutu fondu;
- Povinné uvedení druhů majetku, do kterých fond investuje;
- Povinné upozornění na mimořádné výkyvy hodnoty, jsou-li nad rámec obvyklosti.

#### 4.1.2

#### **Jednání při prodeji a distribuci akcií nebo podílových listů**

Tento oddíl systematicky spadá spíše do problematiky odborné péče, ale kvůli lepší orientaci a praktickému používání jej Komise uvádí v tomto materiálu.

##### § 75 zákona o kolektivním investování

(1) Investiční společnost nebo investiční fond, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, při obhospodařování majetku fondu kolektivního investování  
a) obhospodařují majetek fondu kolektivního investování s odbornou péčí,...

<sup>7</sup> Informacemi o hypotetické výkonnosti se rozumí informace, které byly pro výkonnost fondu konstruovány během období, pro které nejsou k dispozici žádné informace o výkonnosti (např. modelové výpočty nebo „výnosy“ modelované z historických dat)

(2) Vynaložení odborné péče znamená, že investiční společnost nebo investiční fond, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, jednájí kvalifikovaně, čestně, odpovědně a v nejlepším zájmu akcionářů nebo podílníků fondu kolektivního investování.

Za splnění povinnosti jednat kvalifikovaně, čestně, odpovědně a v nejlepším zájmu podílníků podílových fondů a akcionářů investičních fondů při prodeji podílových listů a akcií považuje Komise zejména to, že:

1. investiční společnost, investiční fond nebo jimi pověřený zástupce neposkytují zájemcům o nákup podílových listů podílových fondů nebo akcií investičních fondů nepravdivé nebo zavádějící informace a nezamlčují skutečnosti důležité pro jejich rozhodování, zejména nenabízejí výhody, jejichž spolehlivost nemůže investiční společnost a investiční fond zaručit, neuvádějí nesprávné údaje o hospodářských výsledcích, personálních, technických a organizačních předpokladech činnosti investiční společnosti nebo investičního fondu;
2. investiční společnost a investiční fond dodržují zásady definované v PROP [4.1.1](#), a to přiměřeně k dané činnosti, tj. prodeji podílových listů podílových fondů a akcií investičních fondů;
3. investiční společnost, investiční fond nebo jimi pověřený zástupce umožní zájemci o nákup produktu seznámit se s jeho platným statutem;
4. investiční společnost, investiční fond nebo jimi pověřený zástupce informují o rizicích spojených s investicí do daného produktu, zejména o rizicích uvedených v PROP [4.1.1](#), body 5 a 7;
5. investiční společnost, investiční fond nebo jimi pověřený zástupce informují o všech aktuálních skutečnostech, které mohou mít vliv na rozhodování investorů, např. vedení správního řízení o odnětí povolení ke vzniku investiční společnosti nebo zrušení, přeměně, rozdělení, sloučení nebo splnutí fondu, o naplnění zákonných podmínek pro zrušení fondu nebo jeho přeměnu, dále o skutečnostech, které mohou v krátké době významným způsobem ovlivnit hodnotu příslušného cenného papíru;
6. informace podle bodů č. 3-5 jsou na všech prodejních místech nabízejících podílové listy podílových fondů nebo akcie investičních fondů a v sídle investiční společnosti nebo investičního fondu k dispozici na viditelném místě v písemné podobě;
7. investiční společnost a investiční fond poskytují služby prostřednictvím důvěryhodných a odborně způsobilých zaměstnanců, kteří jsou vhodní pro vykonávanou činnost;
8. předchozí body se použijí přiměřeně při prodeji podílových listů prostřednictvím internetu.

#### 4.1.3 **Zahraniční osoby kolektivního investování**

Pokud jde o zahraniční osoby kolektivního investování, současná právní úprava výslovně nevymezuje pravidla jednání, která budou tyto osoby povinny v České republice dodržovat. Přesto Komise těmto osobám rozhodně doporučuje, aby postupovaly v souladu tímto materiálem.

#### 4.2 **Obchodníci s cennými papíry**

§ 15 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

(1) Obchodník s cennými papíry

...

i) při propagaci svých investičních služeb je povinen používat pravdivé informace

(2) Obchodník s cennými papíry nesmí

a) poskytovat klamavé informace

b) zneužívat Garanční fond

c) zamlčovat důležité informace

d) nabízet výhody, jejichž spolehlivost nemůže zaručit

§ 22 vyhlášky OCP

(1) Obchodník při propagaci investičních služeb zajistí, aby

a) z obsahu propagace bylo zřejmé, která investiční služba je nabízena, který investiční nástroj je předmětem této investiční služby a kdo investiční služby nabízí,

b) pokud je obsahem propagace srovnání nabízené investiční služby, investičního nástroje nebo osoby, která investiční službu nabízí, s jinou službou, nástrojem nebo osobou, byly uvedeny všechny skutečnosti, které mohou mít na výsledek takového srovnání podstatný vliv,

c) obsahem propagace bylo upozornění na rizika, se kterými jsou poskytovaná služba nebo investiční nástroj spojeny. Obsah, rozsah a formu poskytnutí informace o rizicích a výnosu stanoví obchodník s přihlédnutím k povaze nabízené investiční služby nebo investičního nástroje; je-li obsahem propagace též údaj o výnosu z investiční služby nebo investičního nástroje dosaženém v minulosti, obchodník je povinen zajistit, aby obsahem propagace bylo též upozornění na to, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že investice obsahuje riziko kolísání hodnoty a že návratnost původně investovaných prostředků není zaručena,

d) obsahem propagace nebyly číselné odhady nebo předpovědi budoucího výnosu spojeného s poskytováním služby nebo s investičním nástrojem, pokud z povahy investiční služby nebo investičního nástroje nevyplývá, že tento výnos je pevně stanoven,

- e) informace o daňových zvýhodněních souvisejících s poskytováním investičních služeb nebo jiné obdobné informace byly obsahem propagace jen současně s informacemi o okruhu osob, kterých se tyto výhody týkají, a podmínkách a rozsahu poskytování těchto výhod,
- f) použité informace nebyly způsobilé vyvolat dojem, že investiční služby poskytované obchodníkem jsou formou kolektivního investování, formou vkladu u banky, formou penzijního připojištění nebo pojištěním podle zvláštních právních předpisů,
- g) informace o Garančním fondu obchodníků s cennými papíry nebyly způsobilé vyvolat domněnku, že výnosy z investiční služby nebo investičního nástroje nebo návratnost investice jsou zaručeny,
- h) informace o Komisi pro cenné papíry, jiném tuzemském či zahraničním správním úřadu nebo instituci vykonávající dozor nad finančním trhem nebyly způsobilé vyvolat domněnku, že tyto instituce zaručují výnosy z investiční služby nebo návratnost investice, nebo že tyto instituce investici doporučují,
- i) u všech informací použitých pro propagaci byl uveden jejich zdroj a
- j) propagace investičních služeb byla graficky a výtvarně řešena v souladu s obsahovými požadavky na propagaci, především zachovávala vyváženost ve zdůraznění nápadnosti a zřetelnosti informací týkajících se výhod a rizik investice.
- (2) Propaguje-li obchodník své služby formou nevyžádaného přímého oslovení zákazníka prostřednictvím telekomunikačních zařízení, činí tak výhradně v pracovní dny v době od 8 do 19 hodin prostřednictvím svých zaměstnanců. Zaměstnanec obchodníka, který oslovuje zákazníka, se ujistí na počátku komunikace se zákazníkem, že zákazníka tato forma propagace služeb obchodníka neobtěžuje. Obchodník uchovává záznamy o oslovení zákazníka při propagaci jeho služeb po dobu 3 let od konce kalendářního roku, ve kterém byl zákazník osloven.

Základní povinnosti týkající se propagace jsou v případě obchodníků s cennými papíry vymezeny § 15 zákona o podnikání na kapitálovém trhu a navazující vyhláškou OCP. Těmito povinnostmi se musí obchodníci s cennými papíry vždy řídit, neboť jsou stanoveny obecně závazným právním předpisem.

Komise obchodníkům doporučuje, aby tato pravidla aplikovali v souladu se zásadami propagace, uvedenými v PROP [3](#), a přiměřeně i s pravidly týkajícími se kolektivního investování (PROP [4.1](#)). Komise bude v jednotlivých případech propagaci vždy posuzovat v souladu s těmito zásadami a pravidly.

### 4.3 Investiční zprostředkovatelé

Investiční zprostředkovatelé přijímají od zákazníků pokyny a předávají je příslušnému poskytovateli služby, kterým je nejčastěji obchodník s cennými papíry, banka nebo investiční společnost.<sup>8</sup>

V případě, kdy investiční zprostředkovatel při zprostředkování investiční služby propaguje nákup investičního nástroje (např. podílového listu), stanoví v souladu s ustanovením § 32 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu podrobnější pravidla propagace vyhláška IZ. Ta zavazuje investičního zprostředkovatele dodržovat obdobná pravidla propagace, jaká má obchodník s cennými papíry. (viz PROP [4.2](#)). Aplikuje se zde také povinnost investičního zprostředkovatele jednat s odbornou péčí.

Investiční zprostředkovatel musí vůči zákazníkovi v každém případě jednat tak, aby bylo zřejmé, která investiční služba je nabízena, který investiční nástroj je předmětem této služby a hlavně kdo tuto službu nabízí.

Konkrétní povinnosti investičních zprostředkovatelů ve vztahu k propagaci obsahuje mj. metodika [Investiční zprostředkovatel \(IZ\)](#).

### 4.4 Emitenti cenných papírů a další osoby nabízející cenné papíry

Tato metodika se nevztahuje na emitenty investičních nástrojů, neboť propagace v jejich případě vykazuje určitá specifika a je do jisté míry odlišná od výše uvedených pravidel. K propagaci totiž nedochází samostatně, ale zpravidla vždy v souvislosti s veřejnou nabídkou těchto investičních nástrojů, kterou zákon o podnikání na kapitálovém trhu velmi podrobně reguluje.

<sup>8</sup> Blíže viz. § 29 a násl. zákona o podnikání na kapitálovém trhu



## 5. Správně-právní odpovědnost při propagaci finančních služeb

### 5.1 Odpovědnost podle zákona o kolektivním investování a zákona o podnikání na kapitálovém trhu

Jak zákon o kolektivním investování, tak zákon o podnikání na kapitálovém trhu jednoznačně stanovují odpovědnost za správní delikty právnických osob bez ohledu na zavinění. K předpokladům odpovědnosti za porušení § 81 zákona o kolektivním investování, jakož i ustanovení § 15 odst. 1 písm. i) a odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu a § 22 prováděcí vyhlášky OCP se tedy zavinění neřadí.

§ 129 zákona o kolektivním investování a § 192 zákona o podnikání na kapitálovém trhu (text je shodný)

(1) Právnická osoba neodpovídá za správní delikt, jestliže prokáže, že vynaložila veškeré úsilí, které bylo možno požadovat, aby zabránila porušení právní povinnosti.

(2) Při určení výměry pokuty právnické osobě se přihlédne k závažnosti správního deliktu, zejména ke způsobu jeho spáchání a jeho následkům a k okolnostem, za nichž byl spáchán.

(3) Odpovědnost právnické osoby za správní delikt zaniká, jestliže Komise o něm nezačala řízení do 1 roku ode dne, kdy se o něm dozvěděla, nejpozději však do 5 let ode dne, kdy byl spáchán.

Odpovědnost fyzické osoby za přešůpek se posuzuje podle přešůpkového zákona, není-li v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu nebo zákoně o kolektivním investování uvedeno jinak. Správní delikty i přešůpky projednává Komise.

Z uvedeného zejména vyplývá, že poskytovatel finančních služeb je odpovědný za porušení pravidel propagace i např. v případě, že přípravu a realizaci propagace svých finančních produktů zadá na smluvním základě třetí osobě. Své odpovědnosti za dodržování zákona se přitom nemůže a priori zprostit tím, že realizaci propagace ponechá na libovůli třetí strany (např. reklamní agentury).<sup>9</sup>

Komise proto poskytovatelům finančních služeb doporučuje uzavřít se třetí stranou (dodavatelem) takovou smlouvu, která

- stanovuje jasné podmínky pro obsah a formu propagace, odpovídající pravidlům propagace;
- omezuje (samozřejmě však nevyklučuje) dispozici dodavatele s obsahem a formou propagace;

<sup>9</sup> Ve smyslu výše uvedeného musí vždy vynaložit veškeré úsilí, které bylo možno požadovat, aby zabránil porušení právní povinnosti.

- dává poskytovateli investičních služeb možnost plně kontrolovat a ovlivňovat obsah a formu propagace, nejméně předtím, než jsou propagační materiály distribuovány nebo propagace jinak provedena (autorizace).

Další případy posuzování odpovědnosti a přístupu Komise viz [PROP 7](#).

## 5.2 Odpovědnost v rámci distribučních sítí

Poskyvatelé finančních služeb nabízejí či poskytují některé finanční služby svým zákazníkům jak přímo, tak prostřednictvím jiných osob, zejména prostřednictvím investičních zprostředkovatelů.

Odpovědnost za dodržování povinností při propagaci konkrétní finanční služby tak zpravidla podle povahy věci může nést jak příslušný poskytovatel finanční služby, tak investiční zprostředkovatel.

Příklad: Může jít o situaci, kdy poskytovatel finančních služeb poskytne investičnímu zprostředkovateli nesprávnou nebo neúplnou informaci v rámci plnění povinnosti informovat investičního zprostředkovatele podle § 31 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Při posuzování odpovědnosti investičního zprostředkovatele bude Komise přihlížet vždy ke konkrétním skutečnostem, zejména obsahu smluvního vztahu mezi poskytovatelem služby a investičním zprostředkovatelem a jednání zprostředkovatele v konkrétní situaci (důraz vynakládání odborné péče, existence případného excesu ze smluvních ujednání apod.). K objektivní odpovědnosti poskytovatele finanční služby viz [PROP 5.1](#).

Na základě ustanovení § 12 odst. 1 písm. h) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve spojení s § 5 odst. 4 vyhlášky OCP je poskytovatel finančních služeb povinen zavést vlastní mechanismus kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů, využívá-li jejich služeb. Společně s pravidly stanovenými pro investiční zprostředkovatele v § 5 vyhlášky IZ, by tím mělo být zajištěno, že investiční zprostředkovatel bude propagovat služby obchodníka s cennými papíry v souladu s právními předpisy.

V zájmu prevence případných excesů v oblasti propagace služeb by smlouva poskytovatele služeb s investičním zprostředkovatelem měla zejména:

- zavazovat zprostředkovatele používat při propagaci výlučně materiály (letáky, brožury, formuláře) a další informace produkované samotným poskytovatelem služeb;
- vylučovat možnost zprostředkovatele odchýlit se od těchto materiálů a informací, a to zpravidla pod smluvní sankcí.

### 5.3 Odpovědnost podle zákona o regulaci reklamy

Komise považuje za vhodné zmínit zde pro úplnost i odpovědnost za propagaci podle jiných předpisů, zejména podle zákona o regulaci reklamy.

Protože propagace, jak je vymezena výše v tomto materiálu, bývá zpravidla i reklamou ve smyslu § 1 odst. 1 zákona o regulaci reklamy, odpovídá její zadavatel i podle tohoto předpisu.<sup>10</sup> Orgánem dozoru je v tomto případě

- Rada pro rozhlasové a televizní vysílání (§ 7 písm. a) zákona o regulaci reklamy);
- Místně příslušný krajský živnostenský úřad (§ 7 písm. d) zákona o regulaci reklamy).

---

<sup>10</sup> Za určitých okolností se však zadavatel může odpovědnosti zprostit (§ 6b zákona o regulaci reklamy), a to prokáže-li, že zpracovatel nedodržel při zpracování reklamy jeho pokyny, a v důsledku toho je obsah této reklamy v rozporu se zákonem. Zpracovatel se nemůže zprostit odpovědnosti za obsah šířené reklamy poukazem na její zadání zadavatelem, ledaže by se jednalo o údaje, jejichž pravdivost není schopen posoudit ani s vynaložením veškerého úsilí.

## 6. Příklady propagace

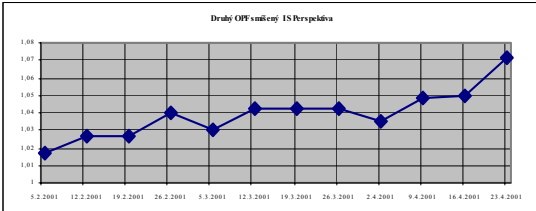
**Příklad č. 1 – upozornění na riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní:**

a) v rozporu s právními předpisy

### Váš první krok do světa investic

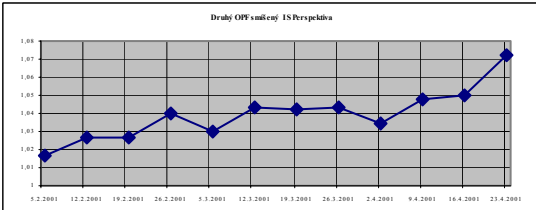
Ptáte se, kam směřovat Vaše peníze, aby Vám dobře vydělávaly? Nejste spokojeni s výnosy na termínovaných vkladech? Máte k dispozici pravidelně určitou částku peněz? Naše výnosy Vás přesvědčí:

**První OPF dluhopisový**



Zhodnocení za posledních 12 měsíců: **16,50 %** p.a.

**Druhý OPF smíšený**



Zhodnocení za poslední 3 měsíce: **19,69 %** p.a.

Nakoupit podílové listy můžete ve více jak 100 pobočkách Banky Perspektiva. Pracovníci banky Vám pomohou zařídit trvalý příkaz k pravidelnému spoření.

O dalších výhodách se informujte:

**Bezplatná info-linka 0800/ 111 999**  
[www.perspektiva-is.cz](http://www.perspektiva-is.cz)

Investiční společnost Perspektiva, a.s.  
 Nábřeží 9 190 00 Praha 9

Předchozí výkonnost fondu nezaručuje stejnou výkonnost v budoucím období. Hodnota investice a příjem z ní může stoupat i klesat, a není zaručena návratnost původně investované částky.

V textu je provedeno srovnání s jiným typem produktu bez uvedení významných faktorů majících na srovnání vliv.

Dané období nesmí být vybráno zavádějícím způsobem. Chybí zde údaj o dlouhodobé výnosnosti fondu

Text navozuje, že nákup PL je formou spoření.

Absence odkazu na informování se o (dalších) rizicích.

Informace o riziku není uvedena v dostatečně „viditelné“ podobě

b) v souladu s právními předpisy

*Váš první krok  
do světa investic*  
**První OPF dluhopisový IS Perspektiva**

Ptáte se, kam směřovat Vaše peníze? Do dluhopisů! Chcete-li snadno investovat do domácích i světových dluhopisů, fond Vám přináší možnost podílet se na jejich výnosech.

Fond investuje do dluhopisů **50 – 80 %** majetku a nenakupuje žádné akcie.

Do 31.12.2001 není při nákupu podílových listů účtována přírážka. **Využijte těchto zvýhodněných podmínek.**

Nakoupit podílové listy můžete ve více jak 100 pobočkách Banky Perspektiva.

Předchozí výkonnost fondu nezaručuje stejnou výkonnost v budoucím období.

Hodnota investice a příjem z ní může stoupat i klesat, a není zaručena návratnost původně investované částky.

O dalších výhodách a rizicích se informujte:

**Bezplatná info-linka**  
**0800/ 111 999**  
**www.perspektiva-is.cz**

Investiční společnost  
Perspektiva, a.s.

Nábřeží 9 190 00 Praha 9

**Příklad č. 2 – Zaměňování pojmů „investice“ a „spoření“, neupozornění na rizika apod.  
- Propagace v rozporu s právními předpisy**

**Vkladový investiční program - alternativa 21.století XXX,a.s.**

Nákup podílového fondu je zpravidla dlouhodobou a ziskovou investicí. Pro mnohé investory se však stává tento investiční nástroj nedostupný a to proto, že je vyžadována minimální investovaná částka pohybující se řádově v desítkách až stovkách tisíců korun. Abychom umožnili našim klientům přístup k modernímu investování i s nižšími objemy finančních prostředků, **vytvořili jsme Vkladový investiční program XXX a.s.**

**Princip:**

- pravidelné investování do jednoho ze tří otevřených podílových fondů.
- Minimální vstupní investice 5.000 Kč a následné úložky ve výši alespoň 1.000 Kč.
- XXX a.s. Vám jako alternativu bankovních produktů nabízí spoření do otevřených podílových fondů.

**Výhody spoření do fondů přes XXX,a.s.**

- Poskytujeme investici do fondů s dobrým jménem a ratingem
- Časová diverzifikace snižuje riziko - pravidelné úložky výrazným způsobem snižují riziko ztráty
- Výběr fondů dle profilu klienta - na základě analýzy klienta doporučíme vhodnou investici
- XXX, a.s. průběžně investici sleduje a informuje klienta
- Maximální flexibilita - můžete spoření kdykoliv přerušit bez jakékoliv sankce a nemusíte dohánět finanční plán na konci roku.

**Postup spoření**

Zřídíte si trvalý příkaz ve Vaší bance na požadovanou částku ke spoření a my Vám budeme každý měsíc nakupovat určený fond vybraný dle Vaší investiční strategie se kterou Vám rádi poradíme.

**Výhody investování do otevřených podílových fondů**

- vyšší zhodnocení než na bankovním depozitu
- diverzifikace investice
- možnost investic na zahraničních trzích při minimálních objemech obchodů
- garance profesionální správy
- zaručená likvidita (povinnost správce odkoupit Vaše podílové listy)
- daňová úspora (výnosy realizované po šesti měsících od nákupu jsou pro fyzické osoby osvobozené od daně z příjmu)
- přechod mezi fondy zdarma
- bezpečí (podílové listy jsou uloženy u depozitáře -XXX)

Podle statistik se formou úložek do fondů vydalo již více než 50% národních úspor USA. V zemích Evropské unie se toto číslo pohybuje na hranici 20% a v ČR je to dle údajů Unie investičních společností kolem 5% celkových úspor obyvatelstva.

**Nenechte své peníze ležet ladem na vkladních knížkách**

**Probud'te své finance**

Záměna investice do podílových fondů za určitou formu spoření.

Chybí upozornění na rizika, uvádějí se pouze výhody.

**Příklad č. 3 – Propagace formou modelového výpočtu, která je v rozporu s právními předpisy**

Graf ukazuje kolik by fond nejvíce a nejméně vynesl za daná období (za poslední 3 roky + model).

	Nejnižší	nejvyšší
<b>1 rok</b>	-47,56%	63,68%
<b>3 roky</b>	-66,87%	173,97%
<b>5 let</b>	-45,88%	310,36%
<b>7 let</b>	7,99%	397,57%

Chybí:

- účel modelu (stručný popis k čemu slouží, co ukazuje – z modelu samotného to neplyne),
- zdroj použitých dat a způsob výpočtu.

**Příklad č. 4 – Ukázka z propagace, která může vyvolat mylnou představu o bezpečnosti investice****Jaká je záruka, že o své peníze nepřijdu?**

XXX a.s. působí na českém trhu od roku 1995. Společnost operuje na základě řádné licence a je pod stálým dohledem Komise pro cenné papíry. Dále společnost každoročně vydává výroční zprávu o svém hospodaření, která zároveň obsahuje i výrok auditora. Tyto materiály jsou na vyžádání k dispozici.

*Záruku, že o své peníze nepřijdu, není možno spojovat s licenci či vydáváním výročních zpráv.*

**Příklad č. 5 – Ukázka z propagace OCP, která může vyvolat mylnou představu o charakteru a povaze investičního nástroje**

**Termínovaný výnosový účet** je vysoce konzervativní produkt složený z instrumentů s nižším výnosovým potenciálem avšak s vysokou mírou bezpečí. Jeho výnosová křivka je neoptimálnější pro krátkodobé a střednědobé investice na jeden až pět let, kdy tento typ produktu dosahuje **při nízkém riziku vyšší zhodnocení vložených peněz než například termínovaný vklad v bance.** Produkt je také vhodný pro tvorbu finančních rezerv prvního řádu kdy po šesti měsících odpadá daňová povinnost a produkt splňuje podmínku možnosti okamžitého výstupu bez penalizace a s minimálním tržním rizikem. V tomto případě ho lze potom držet i po neomezeně dlouhou dobu a stává se základním prvkem každého osobního finančního plánu.

Užití pojmu může vyvolat záměnu investice s bankovním produktem.

Srovnává různé investiční služby aniž by byly uvedeny všechny okolnosti, jež mohou mít vliv na takové srovnání (zejména rozdíl v rizicích apod.)

Výnos 5% p.a.				
Počáteční investice Kč	5 let	10 let	20 let	30 let
100.000,-	127 628	162 889	265 329	432 194
250.000,-	319 070	407 223	663 324	1 080 485
500.000,-	638 140	814 447	1 326 648	2 160 971
1.000.000,-	1 276 281	1 628 894	2 653 297	4 321 942

Vyvolává mylnou představu o fixním výnosu z daného investičního nástroje, může vyvolat záměnu s jiným typem produktu

\*) Tato tabulka je pouze orientační a slouží k zdůraznění důležitosti časového faktoru investice. Samotný výnos není ve skutečnosti nikdy takto stabilní a v průběhu investice kolísá. V žádném případě to tudíž neznamená, že s tímto produktem budete stabilně dosahovat výnosu uvedeného v modelové tabulce.



## 7. Výběr z rozhodnutí Komise v oblasti propagace finančních služeb

Komise zde shrnula některá svá rozhodnutí, která mají vztah k odborné péči a také příklady z praxe, kterou Komise při své dozorové činnosti zaznamenala.

### Příklad 1

Porušení ustanovení § 23 zákona o investičních společnostech a investičních fondech, se dozorovaný subjekt dopustí např. tím, že na základě jeho objednávky jsou uveřejněny v denním tisku články které: **(i)** obsahují nepravdivé a zavádějící informace navozující dojem, že investice do podílových listů podílových fondů přinese investorovi v každém okamžiku kladný výnos, převyšující míru inflace a výnos z bankovních vkladů, bez rizika kolísání aktuální hodnoty investice, **(ii)** zavádějícím způsobem srovnávají dva finanční produkty, bankovní termínovaný vklad a podílový list podílového fondu, bez uvedení všech faktorů, které mohou mít na srovnání vliv - zejména rizikovost produktů, **(iii)** a zamlčující skutečnosti důležité pro rozhodování stávajících i budoucích podílníků, tj. rizika spojená s investicí do podílových listů podílových fondů, zejména riziko kolísání aktuální hodnoty podílového listu včetně rizika jejího poklesu pod hodnotu investované částky.

Inzertní článek uveřejněný v denním tisku, s názvem „Kolektivní investování s XXX aneb **s jistotou k cíli** ve světě financí poprvé?!“, obsahoval informace o tom, že XXX nabízí na českém trhu moderní, ale v zahraničí osvědčený finanční produkt – systém otevřených podílových fondů, který přináší **dlouhodobé a pravidelné zhodnocení peněz** formou kolektivního investování. V článku jeho autor popisoval, že XXX kumuluje finanční prostředky od drobných investorů, za tyto peníze nakupují profesionálové XXX výnosné a málo rizikové cenné papíry, přičemž svůj podíl na majetku v podílovém fondu může investor **kdykoli výhodně prodat** a peníze mu budou vyplaceny do několika dnů. Autor v článku konstatoval, že poté, co mu pracovnice XXX vysvětlila výhody i nevýhody tří podílových fondů obhospodařovaných účastníkem řízení, se sám rozhodl, že každý měsíc **uloží** formou nákupu podílových listů 500 Kč, protože 500 Kč měsíčně si může dovolit **ukládat**, a protože po spočítání přírůstku peněz byl tento **vyšší než u termínovaných vkladů**.

Výše uvedený článek obsahoval zavádějící a nepravdivé informace navozující dojem, že investice do podílových listů podílových fondů přinese investorovi v každém okamžiku kladný výnos bez rizika kolísání aktuální hodnoty investice v čase, přitom autor článku zamlčel skutečnosti důležité pro rozhodování stávajících i budoucích podílníků, tj. neupozornil na rizika spojená s investicí do podílových listů podílových fondů. Za výhodný

prodej investice lze považovat především prodej za vyšší cenu, než za jakou byla investice pořízena. Není přitom pravdou, že držitel podílových listů může kdykoliv svůj podíl na majetku v podílovém fondu výhodně prodat, neboť jednak hodnota podílového listu v čase kolísá a jednak podle ustanovení § 13 odst. 4 zákona o investičních společnostech a investičních fondech investiční společnost může pozastavit odkupování podílových listů (v mimořádných případech a nejdéle na dobu tří měsíců). Toto právo představuje pro majitele podílových listů další významné riziko nemožnosti nakládání se svojí investicí a je také v rozporu s tvrzením, že je možné „podíl na majetku IF kdykoli výhodně prodat“.

Autor předmětného článku dále zavádějícím způsobem srovnával dva finanční produkty, bankovní termínovaný vklad a podílový list podílového fondu, když uvedl, že při spočítání přírůstku peněz při nákupu podílových listů byl tento vyšší než u termínovaných vkladů. Autor nezmínil, za jaké období a jaké konkrétní finanční produkty bylo srovnání provedeno. Dále autor neupozornil na ostatní podstatné faktory, které obecně na srovnání dvou finančních produktů mohou mít vliv, zejména rizikovost produktů. V případě bankovních vkladů je garantována návratnost jistiny a předem definovaný výnos, vklady jsou do určité, státem zaručené výše, pojištěny. Srovnání investice do podílových listů s bankovními vklady, tak jak bylo provedeno v předmětném článku, může navozovat dojem záruky kladného výnosu z investování do podílových listů v každém okamžiku, převyšujícího vždy úroveň výnosů z termínovaných bankovních vkladů. V tomto případě Komise uložila pokutu ve výši 200 000 Kč (2001)

## Příklad 2

Komise vždy posuzuje celkové znění propagačního materiálu a to především s ohledem na skutečnost, zda si potencionální podílník po jeho přečtení může být bezpečně vědom veškerých rizik spojených s investicí do podílových listů, včetně rizika poklesu aktuální hodnoty jeho investice pod hodnotu investované částky.

V daném případě uváděl účastník řízení, že podílové listy Podílového fondu XXX představují pro své majitele **bezpečný prostředek pro umístění svých volných prostředků** a dále, že se **jedná o cenný papír, který se průběžně zhodnocuje**. Účastník řízení dále uváděl tvrzení, že vzhledem k okamžité likviditě se dá říci, že **podílové listy Podílového fondu XXX fungují jako běžný účet, avšak s vyšším výnosem....** V propagačním letáku účastník řízení uvedl, že roční výkonnost portfolia fondu ve výši 19,82 sice ze zákona nesmí předem zaručit, ale **je možné i nadále očekávat dostatečnou míru zhodnocení**, která převyší výnosy např. z termínovaných vkladů. Co se týče upozornění potencionálního investora na rizika spojená s investicí, uváděl účastník řízení pouze, že rozložení rizika portfolia tvoří

**stabilní základ pro dlouhodobý růst čistého jmění Podílového fondu XXX.**

Komise všechna tato zvýrazněná tvrzení považovala za tvrzení v rozporu se zákonem, protože se jedná o nepravdivé a zavádějící informace a o nabízení výhod jejichž spolehlivost není možno dokázat.

Účastník se hájil např. tím, když uvedl, že napadené formulace nejsou zavádějící a už vůbec ne nepravdivé např. tvrzení, že „vzhledem k okamžité likviditě se dá říci, že podílové listy Podílového fondu XXX fungují jako běžný účet, avšak s vyšším výnosem“ nedeklaruje, že podílové listy jsou totožné s běžným bankovním účtem, ale pouze přirovnává možnost rychle zinkasovat investované prostředky z důvodu okamžitého odkupu podílových listů.

Komise s touto námitkou nesouhlasila. Připustila, že účastník řízení neuvádí v letáku informace, které by bylo možno označit za nepravdivé, ale je toho názoru, že jednostranné zvýraznění výhod investování do podílového fondu bez uvedení příslušných rizik s tím spojených, jakož i použité slovní spojení a obraty jsou jednoznačně nekorektní a zavádějící (např. z použití nedokonavého slovesného vidu a přítomného času může investor jednoznačně dovozovat, že vlastností podílových listů je růst jejich ceny, nikoliv však případná ztráta).

Při hodnocení skutečnosti, zda jsou informace zavádějící či nikoli je třeba vycházet z běžné informovanosti investorů, především pak fyzických osob, na kterých nelze spravedlivě požadovat, aby byly detailně obeznámeny s riziky vyplývajícími z investování na kapitálovém trhu. Komise je také toho názoru, že zavádějícím údajem je i údaj sám o sobě pravdivý, jestliže je způsobilý s ohledem na okolnosti, za kterých byl uveden, vzbudit mylný dojem, popřípadě uvést investora v omyl. V tomto případě Komise uložila pokutu ve výši 100 000 Kč (1999)

**Příklad 3**

Komise vedla správní řízení ve věci porušování ustanovení § 23 zákona o investičních společnostech a investičních fondech tím, že účastník řízení při propagaci prodeje podílových listů jím obhospodařovaných podílových fondů, užíval v propagačních materiálech či jiné mediální komunikaci slov a slovních spojení „spoření“ a „spořicí program“ čímž mohl u podílníků vyvolat záměnu s typicky bankovním produktem charakteristickým garantovanou úrovní návratnosti a pojištěnou jistinou, a tím, že účastník řízení neupozornil při propagaci prodeje podílových listů na riziko spojené s investicí, čímž zamlčel skutečnosti důležité pro rozhodování stávajících i budoucích podílníků.....

Účastník mj. uvedl, že český právní řád nedefinuje v obecné rovině pojem „spoření“.

Komise uznala tento argument účastníka, avšak vzhledem k neexistenci kapitálového trhu v České republice po dobu padesáti let předcházejících roku 1992 je širokou veřejností pojem spoření nejčastěji chápán ve smyslu pravidelného ukládání peněžních prostředků na bankovní účty s garancí návratu uspořené částky a s přesně definovanou úrovní výnosnosti. Užívání výrazu „spoření“ při propagaci prodeje podílových listů se současným výslovným neupozorněním na rizika spojená s investicí může být pro potencionální investory zavádějící. V daném případě Komise uložila opatření k nápravě (1998).

#### **Příklad 4**

Komise vedla obdobné řízení se subjektem, jenž v inzerci uveřejněné v celostátně distribuovaném deníku v rámci propagace podílových listů uvedl tvrzení, že podílové listy jsou stejně bezpečné jako vkladní knížka, přičemž jediný rozdíl mezi těmito finančními produkty je vyšší míra zhodnocení v případě vkladů do otevřených podílových fondů. Komise je přesvědčena, že výše uvedené tvrzení je nepravdivé a zavádějící z důvodu, že investice do podílového fondu v porovnání s investicí do vkladní knížky není stejně bezpečná, protože vkladní knížka je bankovním produktem s garancí návratu uspořené částky a s přesně definovanou úrovní výnosnosti, pojištěným v souladu s § 41c a násl. zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů. V případě investice existuje riziko, že investor přijde o část nebo o veškeré vložené peněžní prostředky. U investice do podílových listů také není možné přesně definovat úroveň výnosnosti, a tudíž není přípustné tvrdit, že podílníci při nákupu podílových listů dosáhnou výrazně vyššího zhodnocení než při vložení peněžních prostředků na vkladní knížku. Účastník řízení tak nabízel výhody, jejichž spolehlivost nemohl prokázat. V tomto případě Komise uložila pokutu ve výši 1 000 000 Kč (1999).