

Kodex férového jednání s investory

EMITENTI CERTIFIKÁTŮ NASTAVUJÍ NOVÉ TRANSPARENTNÍ STANDARDY

Jak se mohou instituce působící na finančním trhu vymezit vůči některým poněkud nadbytečným zákonům a nařízením? Odpověď je poměrně jednoduchá: musí přijít se samoregulací, která přispívá k ochraně investorů, zejména jsou-li to spotřebitelé. A tato samoregulace musí být důvěryhodná, tzn. jednoduchá, transparentní a především efektivní.

MARTIN SVOBODA, ZDENĚK HUSTÁK

Emitenti strukturovaných investičních nástrojů, známějších jako investiční certifikáty, iniciovali hnutí za větší transparentnost v tomto sektoru již v roce 2008. V Evropě se tahounem této iniciativy stala německá profesní organizace Deutsche Derivate Verband (DDV), která sdružuje emitenty, burzy, institucionální investory a instituce, jež reprezentují 95 procent celkového trhu s investičními certifikáty.

V uplynulých letech si členové DDV dobrovolně zavedli zásadní standardy pro tvorbu a nabízení investičních certifikátů. Jedná se např. o systém klasifikace jednotlivých typů strukturovaných produktů, což zvyšuje přehlednost stávajícího širokého spektra strukturovaných produktů. Pro zajímavost, aktuálně se na německých burzách Stuttgartské či Frankfurtské obchoduje víc než 830 tisíc emisí strukturovaných investičních nástrojů. DDV inicioval sjednocení terminologie, byly vytvořeny vzorové informační listy pro všechny základní typy investičních certifikátů. Zásadní přínos pro transparentnost trhu s certifikáty představuje zveřejňování základních parametrů a hodnocení jednotlivých investičních certifikátů, které zejména drobným investorům usnadňují orientaci a investiční rozhodování. A v neposlední řadě byl vytvořen kodex pravidel jednání emitentů investičních certifikátů, sloužící jako vodítko pro strukturování, emisi, marketing, prodej a obchodování s investičními certifikáty.

Aktuálně emitenti investičních certifikátů přijali novelizovanou verzi kodexu s cílem dále posílit důvěryhodnost této samoregulační aktivity a vyjít vstříc potřebám a zájmům investorů. O tom, že svůj počín neberou jen na lehkou váhu svědčí i nově dodaný přívlastek, jedná se totiž o kodex „férového jednání“. Má tak být jednoznačně vyjádřen záměr posílit odpovědnost a tím i důvěryhodnost celého trhu investičních certifikátů. Tato samoregulační iniciativa usiluje dostat do popředí férové zacházení s klienty. Základním principem pro dosažení tohoto cíle je posílení transparentnosti, a zde má nový

kodex férového jednání, společně s dalšími kroky v oblasti transparentnosti samotných investičních certifikátů a nákladů pojících se s investováním do certifikátů, klíčové místo.

Kodex stanovuje pravidla, která se týkají sedmi následujících oblastí:

- Povinnosti emitenta
- Podkladové aktivum – základní charakteristiky
- Produkt – typologie a transparentnost
- Cena a požadavky na transparentnost
- Pravidla pro obchodování
- Služby poskytované investorům
- Požadavky na dodržování kodexu

CO KONKRÉTNĚ PŘINÁŠÍ KODEX FÉROVÉHO JEDNÁNÍ?

Nový kodex obsahuje přísnější pravidla pro strukturované produkty. Členové DDV se zde mimo jiné zavazují k plné transparentnosti všech poplatků, které se pojí s investicemi do investičních certifikátů, včetně nákladů „zabudovaných“ do struktury certifikátů.

DDV se dále dohodla na rozšíření obsahu informačních listů pro jednotlivé investiční certifikáty o tzv. emitenty odhadovanou hodnotu certifikátu (IEV, Issuer Estimated Value). IEV bude uváděna v procentech a v měně, ve které je příslušný investiční certifikát denominován.

Předpokládaná marže emitenta, případně také prodejní provize, tak bude zahrnovat rozdíl mezi emisní cenou investičního certifikátu, případně navýšenou o emisní ážio a emitentem odhadnutou hodnotu (IEV). Marže emitenta by tak mimo jiné měla pokrýt náklady spojené se strukturováním produktu, s jeho obchodováním a také náklady spojené s vypořádáváním příslušných strukturovaných cenných papírů a zohledňovat také očekávaný zisk emitentů.

U každého finančního produktu je pro investory jistě nejdůležitějším kritériem očekávaný výnos. Informace o poplatcích a dalších nákladech však přináší investorům lepší orientaci a pomáhá při investičních rozhod-

nutích. U investičních certifikátů je tato informační výhoda nejmarkantnější při upisování nově vydávaných certifikátů.

Ukazatel IEV nabízí také drobným investorům maximální transparentnost při kalkulaci celkových nákladů. V tomto ohledu iniciativa DDV představuje unikátní počín v produktové transparentnosti, a to nejen v porovnání s ostatními formami finančních produktů v Evropě.

V žádném jiném odvětví finančního trhu se doposud nesetkáváme s takovým typem samoregulace týkající se transparentnosti nákladů.

Členové DDV se v novém kodexu rovněž zavazují férově přistupovat k tvorbě investičních certifikátů.

Nový kodex DDV cílí také na omezení nežádoucí motivace spočívající v silném akcentu jen na výnosy investičních certifikátů, což může ovlivnit investiční rozhodování investorů. Proto požaduje, aby u investičních certifikátů nebyly při jejich propagaci a nabídce stavěny do popředí pouze jejich pozitivní vlastnosti a výnosové scénáře, které nastanou jen za velmi nepravděpodobných okolností. Dále je při označování certifikátů vyžadováno používání jednoznačného pojmosloví. To vše patří k férové interakci mezi emitenty a investory, která je základem důvěry k trhu investičních certifikátů a vůbec důvěrou k celému finančnímu trhu.



Doc. Ing. Martin Svoboda, Ph.D.

Díky svým více než 25letým zkušenostem zná finanční a kapitálové trhy ze všech možných perspektiv – portfolio manažera, analytika, finančního poradce, žurnalisty a přirozeně i z pohledu investora, který na trzích investuje vlastní prostředky. Od roku 2002 je vydavatelem finančního časopisu ZertifikateJournal, předního informačně-poradenského média pro investování s certifikáty, strukturovanými finančními produkty. Svůj odborný zájem zaměřuje na problematiku vývoje nových finančních produktů a jejich využití při správě investičního portfolia. Působí v Institutu pro finanční trh a na katedře financí Ekonomicko-správní fakulty Masarykovy univerzity.



Mgr. Ing. et Ing. Zdeněk Husták, Ph.D.

V současnosti působí jako of counsel v advokátní kanceláři BBH advokátní kancelář v.o.s. v Praze, kde se věnuje poradenství v oblasti práva finančního trhu a regulace, mj. při vydávání cenných papírů a certifikátů a poskytování investičních služeb. V minulosti působil jako člen prezidia Komise pro cenné papíry a jako poradce Ministerstva financí. Podílel se mj. na transpozici směrnice MiFID a tvorbě souvisejících prováděcích předpisů. Je předsedou etického výboru Asociace pro kapitálový trh a přednáší právo kapitálového trhu a finančního trhu na Vysoké škole ekonomické v Praze.