

Porovnanie poskytovania investičnej služby „investičné poradenstvo“, poskytovania vedľajšej služby „vykonávanie investičného prieskumu a finančnej analýzy alebo inej formy všeobecného odporúčania týkajúceho sa obchodov s finančnými nástrojmi“ a poskytovania tzv. bežného poradenstva týkajúceho sa druhu finančného nástroja

Cieľom tohto stanoviska je zabezpečenie vyššej úrovne právnej istoty vo vzťahu k poskytovaniu investičnej služby „investičné poradenstvo“, vedľajšej služby „vykonávanie investičného prieskumu a finančnej analýzy alebo inej formy všeobecného odporúčania týkajúceho sa obchodov s finančnými nástrojmi“ podľa zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov (ďalej len „ZoCP“) a poskytovaniu tzv. bežného poradenstva týkajúceho sa druhu finančného nástroja. Toto stanovisko obsahuje niekoľko rôznych pojmov, resp. kategórií podľa ZoCP, ktorých stručný opis a odkaz na ich uvedenie v práve Spoločenstva sa uvádza [v prílohe č. 1](#) tohto stanoviska. Grafické znázornenie vzťahov medzi týmito kategóriami sa uvádza [v prílohe č. 2](#) tohto stanoviska.

A. Investičné poradenstvo

Pri určení hranice medzi poskytovaním investičnej služby „investičné poradenstvo“ podľa § 6 ods. 1 písm. e) ZoCP a poskytovaním vedľajšej služby „vykonávanie investičného prieskumu a finančnej analýzy alebo inej formy všeobecného odporúčania týkajúceho sa obchodov s finančnými nástrojmi“ podľa § 6 ods. 2 písm. e) ZoCP je nutné vychádzať z definície investičného poradenstva v § 6 ods. 6 ZoCP, resp. osobného odporúčania v § 6 ods. 7 ZoCP, ktoré by mali slúžiť ako súbor identifikačných kritérií pre zaradenie poskytovanej služby pod rámec investičnej služby investičného poradenstva alebo mimo neho.

Samotná definícia v § 6 ods. 6 ZoCP obsahuje dva prvky:

- a. V prvom rade ide o poskytovanie osobného odporúčania tak ako je uvedené v § 6 ods. 7 ZoCP.
- b. Ďalším kritériom je, že toto odporúčanie je poskytované v súvislosti s jedným alebo viacerými konkrétnymi finančnými nástrojmi.

Osobné odporúčanie

Pokiaľ ide o osobné odporúčanie, toto na základe § 6 ods. 7 ZoCP má nasledovné charakteristické črty:

1. je poskytnuté konkrétnemu investorovi, potenciálnemu investorovi, sprostredkovateľovi investora alebo sprostredkovateľovi potenciálneho investora, a teda je zrejmý **osobný charakter predmetného odporúčania**. V protiklade k tomuto sa v súlade s § 6 ods. 8 za osobné odporúčanie nepovažuje odporúčanie ktoré spĺňa definíciu podľa odseku 7, ale je vydané výhradne prostredníctvom prostriedkov zverejnenia alebo pre verejnosť.
2. Ďalším znakom osobného odporúčania je, že sa prezentuje ako:
 - a. vhodné pre konkrétnu osobu, alebo
 - b. je založené na posúdení jej osobných pomerov

To znamená, že pri poskytovaní investičnej služby investičné poradenstvo,

sa osobný charakter odporúčania premieta do výsledku predmetného odporúčania. Primárny rozdiel medzi investičným poradenstvom a všeobecným odporúčaním v rámci poskytovania vedľajšej služby znamená, že všeobecné odporúčanie by nemalo byť prijímateľom informácie v ňom obsiahnutej chápané ako vhodné pre daného prijímateľa alebo založené na posúdení jeho osobných pomerov. Toto by mal poskytovateľ všeobecného odporúčania zabezpečiť.

3. Posledným znakom osobného odporúčania je zdôraznenie nutnosti jeho výsledku (produktu), t.j. aby obsahovalo odporúčanie vykonať jeden z týchto úkonov:
 - a. kúpiť, predať, upísať, vymeniť, predložiť na splatenie, držať alebo prevziať príslušný finančný nástroj alebo
 - b. uplatniť alebo neuplatniť akékoľvek právo kúpiť, predať, upísať, vymeniť alebo predložiť na splatenie finančný nástroj, ktoré vyplýva z príslušného finančného nástroja.

Výsledkom investičného poradenstva je teda dodanie informácie klientovi (t.j. odporúčanie vykonať jeden z úkonov, nie sprostredkovanie vykonania alebo samotné vykonanie transakcie s príslušným finančným nástrojom (toto je predmetom iných investičných služieb - § 6 ods. 1 písm. a) alebo b) ZoCP).

Príslušnosť ku konkrétnym finančným nástrojom

Druhým znakom investičného poradenstva je, že toto odporúčanie sa má vzťahovať na konkrétne finančné nástroje. Nepokrýva teda bežné poradenstvo („generic advice“ v zmysle anglického znenia smernice 2006/73/ES), t.j. poradenstvo, ktoré má síce osobný charakter, avšak sa vzťahuje na typy alebo druhy finančných nástrojov (napr. na skupinu podielových listov) a nie na obmedzený rozsah konkrétnych finančných nástrojov.

B. Bežné poradenstvo

Pri výklade rozsahu definície bežného poradenstva je potrebné zohľadniť aj recitál 81 Smernice 2006/73/ES. Podľa tohto „*bežné poradenstvo týkajúce sa druhu finančného nástroja nie je investičným poradenstvom na účely smernice MiFID, pretože v tejto smernici je stanovené, že investičné poradenstvo je na účely smernice MiFID obmedzené na poradenstvo týkajúce sa konkrétnych finančných nástrojov.*“ To však neznamená, že klienti, ktorým je adresované bežné poradenstvo, nepoživajú žiadnu ochranu zákona. Podľa pokračovania predmetného recitálu „*Ak však investičná spoločnosť poskytuje klientovi bežné poradenstvo týkajúce sa druhu finančného nástroja, ktoré prezentuje ako vhodné pre tohto klienta alebo ako opierajúce sa o posúdenie jeho osobných pomerov, a toto poradenstvo nie je v skutočnosti pre klienta vhodné alebo sa neopiera o zhodnotenie jeho osobných pomerov, v závislosti od okolností konkrétneho prípadu spoločnosť pravdepodobne koná v rozpore s článkom 19 ods. 1 alebo 2 smernice 2004/39/ES.*“ (t.j. v rozpore s príslušnými ustanoveniami v § 73b a § 73c ZoCP).

Bežné poradenstvo (t.j. poradenstvo vzťahujúce sa výhradne na druhy finančných nástrojov, nie na konkrétne finančné nástroje) teda nie je investičnou službou ani vedľajšou službou podľa § 6 ZoCP. Napriek tomu klient je pod ochranou ZoCP, keďže napríklad ustanovenie § 73c ods. 1 uvádza, že: „Všetky informácie vrátane marketingového oznámenia, ktoré adresuje obchodník s cennými papiermi klientom alebo potenciálnym klientom, musia byť

jednoznačné, prehľadné a nezavádzajúce.“ Toto zahŕňa aj informácie týkajúce sa bežného poradenstva.

Zároveň pri aplikácii vyššie uvedeného recitálu 81 Level 2 Smernice 2006/73/ES vyplýva, že ak poskytovateľ investičnej služby síce vykoná posúdenie osobných pomerov klienta (tzv. „*suitability test*“ podľa § 73f ZoCP) avšak neodporučí investorovi konkrétny typ finančných nástrojov, ale iba určitú alokáciu vhodnej investície (napr. investovať do dlhových cenných papierov a akcií v pomere 65:35), ktorá je v súlade s výsledkom tohto testu, rovnako nepôjde o poskytovanie investičného poradenstva, keďže nedošlo k odporúčeniu konkrétneho typu finančného nástroja.

Ďalej v súvislosti s poskytovaním bežného poradenstva, je potrebné toto oddelovať od samotného poskytovania investičnej služby alebo vykonávania investičnej činnosti „*a nemalo by sa považovať za neodlučiteľnú súčasť uvedenej služby alebo činnosti. Do takéhoto konania by patrilo, napríklad, poskytnutie bežného poradenstva investičnej spoločnosti klientom alebo potenciálnym klientom pred poskytnutím investičného poradenstva alebo akejkoľvek inej investičnej služby alebo činnosti, alebo v priebehu ich poskytnutia.*“ (recitál 82 Smernice 2006/73/ES) To znamená, že s poskytnutím bežného poradenstva (napr. poskytnutie informácie o vyššie uvedenej alokácii investície) nemusí byť spojené následné poskytnutie investičnej služby investičné poradenstvo týkajúce sa už konkrétnych finančných nástrojov alebo inej investičnej služby, napr. podľa § 6 ods. 1 písm. a) ZoCP.

C. Vykonávanie investičného prieskumu a finančnej analýzy alebo inej formy všeobecného odporúčania týkajúceho sa obchodov s finančnými nástrojmi

Vykonávanie investičného prieskumu a finančnej analýzy alebo inej formy všeobecného odporúčania týkajúceho sa obchodov s finančnými nástrojmi je vedľajšou službou podľa § 6 ods. 2 písm. e) ZoCP.

Podľa recitálu 28 Smernice 2006/73/ES by mal investičný prieskum byť podkategóriou druhu informácií definovaných ako odporúčanie v smernici Komisie 2003/125/ES z 22. decembra 2006, ktorou sa vykonáva smernica Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokiaľ ide o správne poskytovanie investičných odporúčaní a zverejňovanie konfliktu záujmov, ale týka sa finančných nástrojov definovaných v smernici 2004/39/ES. Na vykonávanie investičného prieskumu sa vzťahuje § 71o ZoCP.

Podľa § 71o ods. 2 ZoCP sa *investičným prieskumom* rozumie výskum alebo informácie podľa § 132e, ktoré spĺňajú tieto podmienky:

- a. sú označené alebo opísané ako investičný prieskum alebo podobným spôsobom alebo sú inak prezentované ako objektívne alebo nezávislé vysvetlenie skutočností obsiahnutých v odporúčaní,
- b. odporúčanie nepredstavuje poskytnutie investičného poradenstva na účely tohto zákona poskytnuté klientovi obchodníkom s cennými papiermi.

Podľa § 71o ods. 5 ZoCP sa investičné odporúčanie (§ 132e ZoCP) týkajúce sa finančných nástrojov, ktoré nespĺňa podmienky vymedzenia investičného prieskumu, sa považuje na účely tohto zákona za marketingové oznámenie. Obchodník s cennými papiermi, ktorý vypracúva alebo šíri investičné odporúčanie, je povinný zabezpečiť, že toto odporúčanie je ako také jednoznačne identifikované. Obchodník s cennými papiermi je tiež povinný

zabezpečiť, že takéto odporúčanie obsahuje jasné a zreteľné upozornenie, že nebolo pripravené podľa všeobecne záväzných právnych predpisov upravujúcich nezávislosť investičného prieskumu a že sa naň nevzťahuje zákaz obchodovania pred jeho rozšírením; v prípade ústneho odporúčania sa uvedie vyhlásenie v rovnakom zmysle.

Podľa § 132 ZoCP sa investičným odporúčaním sa rozumie výskum alebo iné informácie priamo alebo nepriamo odporúčajúce alebo navrhujúce investičnú stratégiu týkajúcu sa jedného finančného nástroja alebo viacerých finančných nástrojov alebo emitentov finančných nástrojov vrátane akéhokoľvek stanoviska k súčasnej alebo budúcej hodnote alebo cene takých finančných nástrojov určené pre prostriedky zverejnenia alebo pre verejnosť.

Na vypracúvania a šírenie investičných odporúčaní sa vzťahujú ustanovenia § 132e a nasl. ZoCP.

Všeobecné odporúčanie podľa § 6 ods. 8 ZoCP

Podľa § 6 ods. 8 ZoCP sa za osobné odporúčanie sa nepovažuje odporúčanie podľa § 6 ods. 7 ZoCP, ak je takéto odporúčanie vydané výhradne prostredníctvom prostriedkov zverejnenia alebo pre verejnosť. Napriek tomu v súlade s recitálom 83 Smernice 2006/73/ES „poskytnutie **všeobecného odporúčania** (to znamená odporúčania, ktoré je určené pre distribučné kanály alebo pre verejnosť) týkajúceho sa transakcie s finančným nástrojom alebo druhu finančného nástroja znamená poskytnutie vedľajšej služby v zmysle bodu 5 oddielu B prílohy I k smernici MiFID (§ 6 ods. 2 písm. e) ZoCP) a následne sa na poskytnutie tohto odporúčania vzťahuje smernica MiFID a jej ustanovenia o ochrane. (§ 71o ZoCP a § 132e a nasl. ZoCP).

Príloha č. 1

- *Investičné poradenstvo (čl. 4.1.4 smernice 2004/39/ES)*
Investičné poradenstvo znamená poskytovanie **osobných odporúčaní** klientovi buď na jeho žiadosť, alebo na základe iniciatívy investičnej spoločnosti v súvislosti s **jednou alebo viacerými transakciami týkajúcimi sa finančných nástrojov**.
- *Všeobecné odporúčanie (rec. 83 smernice 2006/73/ES)*
Ide o poskytnutie všeobecného odporúčania (to znamená odporúčania, ktoré je určené **pre distribučné kanály alebo pre verejnosť**) týkajúceho sa **transakcie s finančným nástrojom alebo druhu finančného nástroja**.
- *Bežné poradenstvo (rec. 81 a 82 smernice 2006/73/ES)*
Bežné poradenstvo sa týka **druhu finančného nástroja** a nie je investičným poradenstvom, pretože investičné poradenstvo je obmedzené na poradenstvo týkajúce sa konkrétnych finančných nástrojov. Konanie investičnej spoločnosti, ktoré predchádza poskytnutiu investičnej služby alebo vykonávaniu investičnej činnosti (napr. poskytovanie bežného poradenstva), **by sa nemalo považovať za neodlučiteľnú súčasť uvedenej služby alebo činnosti**.
- *(Investičné) odporúčanie (čl. 1.3 a 1.4 smernice 2003/125/ES)*
(Investičným) odporúčaním je výskum alebo iná informácia, ktorá explicitne alebo implicitne odporúča alebo navrhuje **investičnú stratégiu** týkajúcu sa jedného alebo

viacerých **finančných nástrojov alebo emitentov finančných nástrojov**, vrátane akéhokoľvek stanoviska o súčasnej alebo budúcej hodnote alebo cene takýchto nástrojov, ktorá je určená **pre distribučné kanály alebo pre verejnosť**. Výskum alebo iná informácia odporúčajúca alebo navrhujúca investičnú stratégiu je:

- a. informácia vypracovaná nezávislým analytikom, investičnou spoločnosťou, úverovou inštitúciou alebo inou osobou, ktorej hlavnou podnikateľskou činnosťou je vypracovávanie odporúčaní, alebo fyzickou osobou pracujúcou pre nich na základe pracovnej zmluvy alebo inak, ktorá priamo alebo nepriamo vyjadruje konkrétne investičné odporúčanie ohľadne finančného nástroja alebo emitenta finančných nástrojov;
 - b. informácia vypracovaná inými osobami ako osobami uvedenými v písmene a), ktorá priamo odporúča konkrétne investičné rozhodnutie ohľadne finančného nástroja.
- *Investičný prieskum (rec. 28 a čl. 24.1 smernice 2006/73/ES)*
Investičný prieskum je **podkategóriou** druhu informácií definovaných ako **(investičné) odporúčanie**. Pod investičným prieskumom sa rozumie prieskum alebo iné informácie, ktorými sa explicitne alebo implicitne odporúča alebo navrhuje investičná stratégia týkajúca sa jedného alebo viacerých finančných nástrojov alebo emitentov finančných nástrojov, vrátane akýchkoľvek názorov týkajúcich sa súčasnej alebo budúcej hodnoty alebo ceny takéhoto nástroja, ktoré sú určené pre distribučné kanály alebo verejnosť, a v súvislosti s ktorými sú splnené tieto podmienky:
 - a. sú **označené alebo opísané ako investičný prieskum alebo podobne**, alebo sa inak predkladajú ako **objektívne alebo nezávislé vysvetlenie skutočností obsiahnutých v tomto odporúčaní**;
 - b. ak dané odporúčanie predložila klientovi investičná spoločnosť, toto odporúčanie **nepredstavuje poskytnutie investičného poradenstva**.
 - *Marketingové oznámenie (čl. 24.2 smernice 2006/73/ES)*
Druh (investičného) odporúčania týkajúci sa finančných nástrojov, ktoré **nesplňa podmienky stanovené pre investičný prieskum**, sa považuje za marketingové oznámenie, pričom investičná spoločnosť, ktorá vypracúva alebo šíri odporúčanie, zabezpečí, že toto odporúčanie je ako také **jednoznačne identifikované**.

