



**Pobídky a střet zájmů u
investičních služeb ve světle
regulace MiFID II**

Jiří Šindelář

MiFID II seminář, 27.11.2025



Střet zájmů

Střet zájmů



- Střetem zájmů se rozumí situace, kdy cíle, k jejichž dosažení směřují dvě osoby, jsou různé a nelze jich dosáhnout současně.
- Často také tzv. **agent – principál** problém:
 - principál využívá výsledků aktivity agenta, za které mu platí odměnu, aniž by však bezprostředně dozoroval či řídil jeho činnost,
 - odměňovací mechanismus a informační asymetrie mohou vést k tomu, že agent vykonává svou činnost způsobem, kterým maximalizuje svůj krátkodobý prospěch na úkor dlouhodobého užitku principála.

Je střet zájmů hmatatelný problém?



	Šindelář & Budinský (2017)	Šindelář & Budinský (2018)	Šindelář & Budinský (2019)
Method	<i>Advised product overall quality rated by experts</i>	<i>Advised product quality and costs separately rated by experts</i>	<i>Advised product's returns, volatility and costs evaluated on the following 5 year period</i>
Research sample	<i>n = 10 105 (advice cases)</i>	<i>n = 10 105 (advice cases)</i>	<i>n = 2 066 (advice cases)</i>
Outcomes	Advice-bias potential found only in few organizational environments, comprising marginal market share (small flat structured firms).	Advice-bias potential found only in limited organizational environments, comprising minor market share (small and medium MLMs, pools and flat structured firms).	Investment advisers generally recommend products with somehow higher costs and volatility, but major part of them also provides investor with significantly higher returns (MLM structural networks).

Etický pohled



- Jedním z přístupů je ten založený na teorii her (ad 40. léta 20. století):
 - Hry s nulovým součtem (win-lose)
 - **Hry s nenulovým součtem (win-win)**
 - Hry se záporným součtem (lose-lose)
- V praxi platí imperativ nevydělávat na klientovi, ale s klientem.

Regulatorní pohled – MiFID II



- Hlavní rovinou je snaha eliminovat situace, kdy se zájem podniku dostane do střetu s povinností jednat v nejlepším zájmu jeho zákazníků.
- Hlavní zásady:
 - Monitorovat
 - Řídit
 - Předcházet
 - Transparentně



Pobídky

Pobídky



- Jakékoliv peněžité nebo nepeněžité plnění, včetně např. investičního výzkumu.
- Základní kategorizace pobídek:
 - Pobídky od zákazníka – automaticky přípustné
 - **Pobídky od třetích stran**
 - podnik nesmí přijmout nebo poskytnout pobídku, která může vést k porušení povinnosti poskytovat investiční služby s odbornou péčí,
 - především nepovažuje za přípustnou, pokud je v jejím důsledku poskytování investičních služeb zákazníkovi zaujaté nebo narušené.

Pobídka od třetí strany



- Kdy je možné jí přijmout?
 - není v rozporu s povinností poskytovat investiční služby s odbornou péčí
 - pokud má přispět ke zlepšení kvality poskytované služby (*quality enhancement*)
- Jak naplnit QE požadavek?
 - služba je spojena s poskytnutím dodatečné služby či služby na vyšší úrovni zákazníkovi, alespoň úměrné hodnotě obdržené pobídky,
 - není přímo prospěšná pro podnik, ledaže současně přináší hmotnou výhodu pro zákazníka,
 - v případě průběžné pobídky je průběžná rovněž výhoda pro zákazníka.

QE požadavek



- Test vyhovění potřebám zákazníka
 - *Vyhoví dodatečná služba/služba na vyšší úrovni pravděpodobně potřebám zákazníka?*
- Test nadstandardu pro zákazníka
 - *Jde v daném případě o službu jdoucí nad rámec zákonné povinnosti?*
- Tržní test
 - *Je představitelné, že by si zákazník za takovou činnost byl ochoten zaplatit? Jaká je v takovém případě částka uvažované úplaty ze strany zákazníka?*

QE požadavek



- Co neobstojí...
 - *Vysvětlení smluv, informace o fungování investičního nástroje, systém vyřizování stížností.*
- Co (možná) obstojí...
 - *Poradenství k široké škále nástrojů, pobočková síť – dostupnost, min. jednou za rok posouzení, zda jsou inv. nástroje nadále vhodné.*

Speciální případy



- Plnění poskytnuté podnikem zákazníkovi
 - Nepřípustná jsou obecně plnění (typicky slevy, bonusy nebo dárky), která by mohla odvracet pozornost zákazníka od podstaty a vlastností nabízeného produktu nebo služby.
 - Stejně tak jsou nepřípustné různé druhy výhod vyvolávajících tlak na rychlé nebo neuvážené rozhodnutí zákazníka.
- Nezávislé poradenství a obhospodařování majetku zákazníka – zákaz pobídek třetích stran, nutno přenést na zákazníka.
- Menší nepeněžitá výhoda



Praktické okénko

Typické pobídky



- **Provize ze vstupního poplatku**
 - průběžný x předplacený
- **Udržovací provize z mngmt fee**
 - „peníze za nic“
 - průběžná pobídka – vyžaduje průběžné QE

Typické pobídky



• Provize ze vstupního poplatku

- **ANO:** Distributor zpracuje zákazníkovi návazně investiční plán z široké škály investičních nástrojů, jehož součástí je taktická alokace aktiv a individualizované doporučení. Rovněž umožňuje sjednání doporučených investičních nástrojů.
- **ANO:** Distributor provede evaluaci existujícího investičního portfolia zákazníka a přednese doporučení k jeho případné realokaci (rebalancování).
- **ANO:** Distributor provozuje internetový portál, který poskytuje zákazníkům na základě zadaných údajů individualizované doporučení k sestavení portfolia z široké škály nástrojů a umožňuje jeho online sjednání.
- **NE:** Distributor zpracuje zákazníkovi finanční plán, jehož součástí je strategická (obecná) alokace aktiv v investiční složce.

Typické pobídky



• Udržovací provize z mngmt fee

- **ANO:** Distributor poskytuje zákazníkovi průběžný servis, spočívající v nadstandardním informování o stavu portfolia a nabízení alternativních investičních příležitostí.
- **NE:** Distributor poskytuje zákazníkovi průběžný servis, spočívající v informování o stavu portfolia a jeho pravidelné evaluaci.



Aktuální téma

Odměňování VZ-IZ



- Stanovisko ČNB z 16.5.2024
- Následující požadavky:
 - vázaní zástupci mají stanovenou pevnou pravidelnou měsíční odměnu, která bude vyvážená s pohyblivou složkou,
 - investiční zprostředkovatel stanoví vázaným zástupcům ukazatele výkonnosti (KPIs) pro přiznání pohyblivé složky odměny, které budou reflektovat zájmy zákazníků a plnění regulačních pravidel, a ne převážně případnou obchodní úspěšnost (např. objem či počty uzavřených smluv),
 - za bezpečný přístav lze považovat dodržení obecných pravidel stejných pro zaměstnance i (podnikající) vázané zástupce.
- Z pohledu trhu velmi kontroverzní stanovisko, defacto demontuje současné modely (provizního) odměňování.



Děkuji za pozornost!

jiri.sindelar@casfpz.cz