

Seriál : O behaviorálnych financiách

(11.časť)

Investičný dotazník .

Európska smernica MiFID upravuje prácu na trhoch s finančnými nástrojmi.

Hlavné ciele tejto smernice sú:

- zvýšiť ochranu investorov
- zvýšiť transparentnosť na finančnom trhu
- vytvoriť rovnaké podmienky pre investičné služby vo všetkých členských štátoch EÚ
- zvýšiť efektivitu kapitálových trhov

Aby bol zabezpečený optimálny prístup ku klientom, MiFID kategorizuje klientov do troch skupín podľa ich znalostí, skúseností a v prípade právnických osôb tiež podľa veľkosti a typu spoločnosti:

- **neprofesionálni klienti** - Patria sem bežní klienti, ktorí nespĺňajú podmienky pre profesionálneho klienta alebo oprávnenú protistranu. Ide najmä o bežných klientov - fyzické osoby, podnikajúce fyzické osoby.
- **profesionálni klienti** - Predpokladom je, že majú odborné znalosti, skúsenosti a poznatky na uskutočňovanie vlastných rozhodnutí o investíciách a na riadne posudzovanie rizík, ktoré sú s investovaním spojené. Sú to napr. veľké nadnárodné spoločnosti, obchodníci s cennými papiermi a podobne.
- **oprávnené protistrany** - Zo zákona sa považujú za dostatočne skúsených pre obchodovanie na finančných trhoch a teda nepotrebujú dodatočnú ochranu. Sem patria napríklad banky, poisťovne, správcovia fondov, investičné spoločnosti, dôchodkové fondy. Pre každú kategóriu klientov sú v zákone presne definované požiadavky na obsah a rozsah informácií, ktoré je finančná inštitúcia povinná poskytnúť klientovi pred realizáciou operácie s finančnými nástrojmi, pričom neprofesionálni klienti majú najvyššiu úroveň ochrany.

Pod ochranou sa rozumie predovšetkým poskytnutie vhodného produktu pre každú kategóriu klientov. Určenie vhodného nástroja prebieha na základe vyhodnotenia tzv. testu vhodnosti, resp. investičného dotazníka, ktorý vyplňa klient.

V týchto testoch sa získavajú informácie o klientovi, na základe ktorých je finančná inštitúcia (napr. banka) schopná posúdiť, či je príslušný finančný produkt vhodný a primeraný pre klienta z hľadiska jeho skúseností s investovaním, charakteru finančného produktu, finančnej situácie klienta a investičných cieľov. To sa týka najmä neprofesionálnych investorov.

Profesionálni klienti nevypĺňajú v teste vhodnosti otázky o znalostiach a skúsenostiach.

Oprávnené protistrany nevypĺňajú dotazník vôbec, kdeže sa u nich predpokladá dostatočná znalosť vhodnosti investičných nástrojov.

Z najznámejších finančných nástrojov sa MiFID týka napríklad podielových fondov, ktoré so sebou nesú istú mieru investičného rizika, netýka sa napríklad termínovaných účtov, sporiacich účtov, investičného životného poistenia či dôchodkových fondov.

Pri poskytovaní finančného poradenstva finančná spoločnosť zisťuje od klienta informácie o jeho:

- finančných zdrojoch
- vedomostiach a skúsenostiach spojených s investíciami
- investičných cieľoch (investičný horizont)

Na základe vyššie uvedených zistení stanoví **rizikový profil** klienta. Poskytovanie poradenstva spočíva v tom, že klientsky pracovník navrhne klientovi vhodné finančné produkty v súlade s jeho individuálnymi preferenciami a finančnou situáciou. Poradenstvo môže vychádzať z iniciatívy banky alebo klienta a môže sa viazať na jednu alebo viaceré transakcie alebo nástroje. Pri poradenstve musí byť určený rizikový profil klienta.

Finančná inštitúcia je povinná poskytnúť klientovi v zrozumiteľnej forme všetky informácie, ktoré sú potrebné na to, aby mohol správne porozumieť charakteru a rizikám investičnej služby, konkrétnemu druhu ponúkaného finančného nástroja a následne zodpovedne prijať investičné rozhodnutie.

Informácie sa týkajú najmä:

- investičných služieb, ktoré finančná inštitúcia poskytuje,

- finančných nástrojov vrátane poučení a upozornení v súvislosti s rizikami, ktoré súvisia s investíciami do týchto nástrojov,
- s ochranou finančných nástrojov alebo peňažných prostriedkov klienta,
- miesta výkonu služby, nákladov a súvisiacich poplatkov.

V praxi je investičný dotazník¹ hlavným nástrojom získavania informácií o klientovi.

Finančné poradenstvo poskytuje v dnešnej dobe veľké množstvo subjektov. Pri absencii iných spoľahlivejších diagnostických nástrojov je metóda investičných dotazníkov určite vhodná a poskytuje dôležité informácie. Dlhoročné výskumy ukazujú, že by mal každý kvalitný investičný dotazník spĺňať minimálne 2 kritériá – merateľnosť a spoľahlivosť. Väčšina dotazníkov používaných na Slovensku však nespĺňa ani jednu z týchto podmienok. V našich podmienkach ide skôr o dotazníky na zistenie rizikovej kapacity, investičného horizontu, likvidity a cieľov. Tieto otázky sú dôležité pri finančnom plánovaní, ale poskytujú nám len veľmi málo informácií o skutočnej rizikovej tolerancie investora.

V roku 2010 je v SR veľmi ťažké nájsť investičný dotazník zohľadňujúci a skúmajúci psychologickú rizikovú toleranciu. Počet otázok v dotazníkoch sa pohybuje okolo čísla 10. V žiadnom prípade však nie je možné určiť rizikovú toleranciu len z otázok o investičnom ciele, skúsenostiach, časovom horizonte a finančnej situácii tak, ako to robia prakticky všetky dotazníky na SR. Existujúce investičné dotazníky spravidla skúmajú iba :

- skúsenosti s investovaním
- znalosti kľúčových pojmov
- zámary, ktoré chce potenciálny investor dosiahnuť
- finančnú situáciu klienta
- sklon klienta k riziku

Na druhej strane je nemenej dôležité preskúmať aj obmedzenia týchto dotazníkov. Okrem chýbajúcich behaviorálnych aspektov medzi ne patrí aj fakt, že investičné dotazníky môžu poskytovať veľmi odlišné informácie, ak je investor testovaný opakovane počas krátkeho obdobia a ak sa formát dotazníkov čo i len trošku zmení. Takéto odchýlky vychádzajú zo slovosledu v jednotlivých otázkach. Nevýhodou investičných dotazníkov je aj to, že sa údaje

¹ POKLEMBBA, P.: Investičný test slovenského národa, In *Investor*, ISSN nepridelené, roč. 9, č. 3, 2008, s. 44 – 45

o investovaní zozbierajú len raz, pričom tolerancia k riziku sa počas života môže pôsobením životných udalostí výrazne meniť. Z týchto dôvodov by sa nemali investičné dotazníky používať samostatne, ale v kombinácii s inými behaviorálnymi nástrojmi. Z pohľadu behaviorálnych financií sa teda dotazníky viac hodia pre inštitucionálnych investorov ako pre psychológov ovplyvňovaných jednotlivcov.

Čo sa týka povedomia v oblasti financií, nedávny prieskum Asociácie bánk Slovenska, ktorý sa uskutočnil na vzorke 1107 respondentov, ukázal, že slovenský spotrebiteľ má pomerne veľké rezervy. Podľa tohto prieskumu dosiahol Index finančnej gramotnosti (I-FiG) úroveň 0,56, teda priemerná znalosť problematiky osobných financií. Iba 66 % odpovedí na konkrétne otázky z oblastí osobných financií bolo v tomto prieskume správnych. Prieskum napríklad zistil, že len 19 % opýtaných rozumie pojmu Ročná percentuálna miera nákladov (RPMN), nepoznajú ho dokonca ani klienti, ktorí majú hypotéku. Respondenti si zamieňajú pojem kreditná a debetná karta. Nerozumejú fungovaniu hypoték. Slovenská finančná gramotnosť je slabá, samozrejme, aj v porovnaní so situáciou vo vyspelých ekonomikách. Pravdou je však aj to, že súčasná situácia je v porovnaní so situáciou pred niekoľkými rokmi určite lepšia. Vyžaduje si to situácia a ponuka na finančnom trhu, ktorá sa neustále zväčšuje a kladie zvýšené požiadavky na spotrebiteľa. Ten využíva podstatne viac finančných nástrojov, než tomu bolo začiatkom deväťdesiatych rokov a adekvátne tomu sa zvyšujú aj jeho znalosti o nich a o ich fungovaní.

Ukážky niektorých investičných dotazníkov, ktoré používajú veľkí investori, sú uvedené v prílohe.

Výsledky nášho prieskumu.

Jedným z cieľov nášho prieskumu bolo aj porovnanie výsledkov s už známymi výsledkami obdobných prieskumov, ktoré sa uskutočnili v zahraničí.

Náš dotazník je rozdelený na tri časti.

Otázky v 1. časti dotazníka sa týkajú predovšetkým vnímania rizika, postoja k nemu a skúsenostiam s investovaním. Zámerne tam nie sú uvedené otázky týkajúce sa príjmu a majetku, pretože to sú oblasti, ku ktorým sa slovenské obyvateľstvo veľmi nerado vyjadruje, navyše skúmaná vzorka sú vysokoškooláci, ktorí spravidla väčším, resp. žiadnym majetkom nedisponujú. Z tohto dôvodu sa teda nedá povedať, do akej príjmovej vrstvy možno respondentov zaradiť.

Veľkosť sledovanej vzorky je porovnateľná s veľkosťou vzoriek pre bežné štatistické prieskumy. Prvú časť môžeme porovnať s údajmi, získanými v rámci grantového projektu APVV-0004-07 „Slovenská škola behaviorálnej ekonómie a financií“. Tento projekt spracoval o.i. tzv Slovenský prieskum investičného správania . Zamerail sa na tri veľké populačné skupiny: základnú vzorku slovenskej populácie, študentov Ekonomickej univerzity bez špeciálneho finančného vzdelania, a vzorku slovenských investorov s relatívne dobrými teoretickými znalosťami a praktickými skúsenosťami z investovania . Celkovo prieskum podchytil vyše 2000 respondentov, z toho jeho tretia časť 867 respondentov ku koncu roka 2009². Dotazník mal 25 otázok, racionality investorov sa týkalo 10 otázok.

Náš vlastný prieskum sa uskutočnil v priebehu rokov 2005 až 2009. Ako sme už uviedli, vzorka pozostávala zo študentov štvrtého ročníka NHF Ekonomickej univerzity študijného programu Financie, bankovníctvo a investovanie. Súčasťou 1340 člennej vzorky boli aj študenti 4.ročníka študijného programu Finančný manažment z Fakulty manažmentu Univerzity Komenského a študenti 4. ročníka Ekonomicko správni fakulty Masarykovy Univerzity v Brně, študijného programu Financie.

Rozdiely, zistené v správaní respondentov z jednotlivých škôl, sú minimálne. (V rozsahu cca 1 až 2 percentá). Aj rozdiely medzi jednotlivými rokmi boli minimálne . Špeciálne sme sa týmito rozdielmi nezaoberali.

Druhá časť dotazníka skúma odchýlky od racionality. Tu som sa pokúsil o provnanie s výsledkami prieskumu v USA.

Pokračovanie.

² POKLEMBÁ, P. 2010. *Profily a dlhodobé investičné stratégie slovenských investorov*, Bratislava : PÚ SAV 2010, dizertačná práca