

Univerzita Karlova v Praze
Právnická fakulta

Robert Robek

**PRAVIDLA JEDNÁNÍ
OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPÍRY
VE VZTAHU K ZÁKAZNÍKŮM**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Petr Čech, Ph.D.

Katedra obchodního práva

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 31. března 2011

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou prací vypracoval samostatně, všechny použité prameny a literatura byly řádně citovány a práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

V Praze dne

Podpis:

Poděkování

Velmi rád bych poděkoval a vyslovil úctu a uznání všem, kteří mi pomáhali při vzniku této diplomové práce, za jejich ochotu a čas. Především patří můj velký dík JUDr. Petru Čechovi, Ph.D., vedoucímu mé diplomové práce, za nalezení inspirativního tématu diplomové práce, za jeho odborné konzultace a připomínky, včetně trpělivého vedení a množství praktických rad. V neposlední řadě bych rád poděkoval Katedře obchodního práva Právnické fakulty Univerzity Karlovy, v čele s prof. JUDr. Stanislavou Černou, CSc., za skvělý přístup při výuce obchodního práva. Závěrem bych rád poděkoval své manželce za její podporu, trpělivost a velkorysost při mých studijních povinnostech.

Obsah

Prohlášení	
Poděkování	
Úvod – Cíl a metoda diplomové práce	5
1. Úloha kapitálového trhu v národním hospodářství	7
2. Role obchodníka s cennými papíry na kapitálovém trhu	10
3. Význam povinností obchodníka s cennými papíry v rovině smluvního práva a ochrana zákazníka jako spotřebitele	13
4. Pojem zákazník a jeho zákonná klasifikace	22
4.1. Způsobilá protistrana (Eligible Counterparty)	24
4.2. Profesionální zákazník (Professional client)	26
4.2.1. Profesionální zákazník ze zákona (Professional client per se)	26
4.2.2. Profesionální zákazník na žádost (Professional client per request)	29
4.3. Neprofesionální zákazník (Retail client)	31
5. Obecné povinnosti při činnosti a hospodaření obchodníka s cennými papíry	31
6. Povinnosti obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům	33
6.1. Obecné povinnosti při jednání se zákazníky	34
6.2. Povinnost komunikovat se zákazníky	36
6.3. Povinnost informovat zákazníky	38
6.4. Vyžadování informací od zákazníka	42
6.4.1. Poskytování hlavních investičních služeb s poradenským prvkem (tzv. test vhodnosti)	44
6.4.2. Poskytování hlavních investičních služeb bez poradenského prvku (tzv. test přiměřenosti)	47
6.5. Přijímání, předávání a provádění pokynů týkajících se tzv. jednoduchých (nekomplexních) investičních nástrojů („execution only“)	49
6.6. Provádění pokynů za nejlepších podmínek (tzv. princip best execution)	51
6.7. Povinnosti při zpracování pokynů	55
6.8. Povinnosti poskytovat informace o pokynech a stavu majetku zákazníka	58
7. Plnění povinností obchodníka s cennými papíry prostřednictvím jeho smluvních partnerů	59
7.1. Investiční zprostředkovatel	60
7.2. Vázaný zástupce	61
ZÁVĚR	63
Seznam zkratk	65
Použitá literatura	66
Abstrakt	68
Klíčová slova	70
Abstract	71
Key Words	73

Úvod – Cíl a metoda diplomové práce

Předmětem této diplomové práce je komplexní pojednání o právní úpravě týkající se pravidel jednání obchodníka s cennými papíry a jeho povinností s tím spojených, zejména ve vztahu k zákazníkům v soukromoprávní rovině českého práva.

Jedná se o právní úpravu, začleněnou do české právního řádu tzv. velkou novelou č. 230/2008 Sb., kterou se mění zákon o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen „ZPKT“), vyvolanou nutností implementovat novou evropskou směrnici o trzích finančních nástrojů, tzv. MiFID – Markets in Financial Instruments Directive (dále jen „MiFID“, variantně „směrnice MiFID“), a k této směrnici prováděcí nařízení komise (ES) č. 1287/2006 (dále jen „prováděcí nařízení“, variantně „IR“) a prováděcí směrnici komise 2006/73/ES (dále jen „prováděcí směrnice“, variantně „ID“). Tyto tři evropské právní předpisy vydané v rámci tzv. Lamfalussyho procedury spolu tvoří integrální celek. MiFID je tzv. rámcovou směrnicí (framework directive), na kterou navazují tzv. prováděcí opatření (implementing measures) – zde vydaná formou prováděcí směrnice a prováděcího nařízení.¹ Směrnice MiFID zcela nahrazuje zastaralou evropskou směrnicí 93/22/EEC (tzv. ISD směrnice).

Evropská směrnice MiFID (účinná od 1. 11. 2007) přinesla na evropské úrovni komplexní úpravu pro celou oblast evropského finančního trhu a zásadním způsobem jej mění v několika rovinách a aspektech. Předně jsou při provádění MiFIDu členskými státy v podstatě zcela zakázány lokální odchylky či jakékoliv konkretizace nebo regulace nad rámec MiFID.² MiFID dále kromě jiného rozdílně člení a kategorizuje investiční služby a investiční nástroje, došlo ke zrušení tzv. zásady concentration rule, která spočívala v principu, že určité investiční nástroje, primárně kótované cenné papíry, bylo možno obchodovat v podstatě výhradně přes příslušné (regulované) trhy.² Nicméně podstatná pro tuto diplomovou práci je nově zavedená klasifikace klientů – a z této kategorizace klientů vyplývající míra jejich ochrany, a povinností obchodníka s cennými papíry, jako je například předobchodní informační povinnost, zavedení nového standardu testování resp. prověřování klientů a jimi zvažovaných investic

¹ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu.

² HENEBERK, Jiří, Compliance Journal, roč. 2007, č. 02, dostupný také z www.complex.com/download_cz.html

(z hlediska vhodnosti a přiměřenosti investice, tzv. suitability and appropriateness tests), zavedení tzv. best execution practices neboli provádění pokynů za podmínek pro klienta nejlepších, vyžadování informací od klienta pro vyhodnocení vhodnosti investice a další.

Jedná se o složitou a rozsáhlou komplexní úpravu podnikání na kapitálovém trhu, s novými metodami a přístupem. Pro pochopení důležitosti této nové úpravy a nutnosti zavedení pravidel pro ochranu zákazníků se v úvodu své práce zabývám nejdříve úlohou kapitálového trhu v národním hospodářství a jeho funkcí, včetně nezbytnosti důvěry investorů v jeho řádné fungování. Následně pak rámcově uvádím úlohu a klíčovou roli obchodníka s cennými papíry na tomto trhu. V samostatné kapitole se zabývám začleněním této právní úpravy do obecného soukromého práva ve vazbě na obecnou prevenční povinnost (zásada neminem laedere) a ve vazbě na případnou odpovědnost za škodu, včetně právní úpravy ochrany klienta jako spotřebitele. Dále se zabývám již zmíněnou nově zavedenou zákonnou klasifikací zákazníků, a zejména pak rozbořím na tuto klasifikaci navazujících povinností a pravidel jednání obchodníka s cennými papíry, jako je například předobchodní informační povinnost obchodníka, prověřování zákazníka z pohledu vhodnosti a přiměřenosti jím prováděných investic atd. Při detailní analýze jednotlivých povinností obchodníka s cennými papíry v užším slova smyslu, majících přímý dopad na zákazníka a jeho klasifikaci, se zaměřuji na jednotlivá pravidla jednání se zákazníkem a s tím spojené povinnosti obchodníka s cennými papíry. V závěru práce uvádím vyhodnocení analýzy některých ustanovení této právní úpravy, a to i ve vazbě na zvažovanou revizi směrnice MiFID, projednávanou v souvislosti s tzv. bankovní krizí a krizí finančních trhů, které proběhly v letech 2008–2010 a jejichž dopady doznívají mnohde i v současné době.

1. Úloha kapitálového trhu v národním hospodářství

Pojem kapitálový trh není zákonně nikterak definován a není pro to ani žádný důvod, jelikož kapitálový trh je popsán a definován ekonomickou vědou a teorií. Nicméně na kapitálovém trhu se vyskytuje celá řada subjektů, jejichž fungování – logicky – již právně upraveno je, a proto se na oblast kapitálového trhu vztahuje celá řada právních norem, které tuto oblast právně vymezují a regulují. Klíčovou normou pro tuto oblast je zákon o podnikání na kapitálovém trhu a dále pak např. zákon o cenných papírech, zákon o dluhopisech, zákon o kolektivním investování a další.

Kapitálový trh, jehož nedílnou součástí je burza cenných papírů a obchodníci s cennými papíry, je, vedle trhu peněžního, součástí finančního trhu. Finanční trh lze definovat jako trh, na kterém se soustřeďuje a setkává poptávka a nabídka peněz a kapitálu. Nabídku představuje přebytek volných finančních prostředků (úspory domácností a firem) a poptávku pak nedostatek těchto finančních prostředků (na straně podniků).³

Na kapitálovém trhu se setkávají dvě skupiny subjektů: emitenti, kteří poptávají volné finanční prostředky pro své investice, a investoři, kteří nabízejí a investují volné finanční prostředky a požadují jejich zhodnocení. Kapitálový trh tak můžeme definovat jako systém institucí a instrumentů, zajišťující pohyb střednědobého kapitálu (1 rok až 10 let) a dlouhodobého kapitálu (10 let a více) mezi ekonomickými subjekty prostřednictvím různých forem investičních nástrojů.³ Hlavní úlohou kapitálového trhu je přenos volných finančních prostředků (kapitálu) od investorů k emitentům, a to prostřednictvím primárního trhu, za podpory sekundárního kapitálového trhu.

Kapitálový trh se tedy dělí na trh primární a trh sekundární. Na primárním kapitálovém trhu dochází k primárním emisím investičních nástrojů, k tzv. IPO (Initial Public Offering). To znamená, že primární trh je pro emitenty zdrojem kapitálu, a to prostřednictvím emise cenných papírů, např. akcií nebo dluhopisů. V případě primární emise akcií na kapitálovém trhu bude nejčastěji k emisi přistupováno v okamžiku, kdy akciová společnost již nějakou dobu existuje a je schopna vykazovat adekvátní hospodářské výsledky, a to formou veřejné nabídky cenných papírů, v podobě efektivního zvýšení základního kapitálu (tzn. společnost získá zvnějšku zdroje pro své

³ TOMAŽIČ, I., a kol., *Ekonomie pro právníky*, upr. dotisk 1. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2010, s. 165-184.

financování). Společnost přistupuje k tomuto kroku zpravidla v situaci, kdy potřebuje dodatečné finanční prostředky pro rozvoj své podnikatelské činnosti a nemůže či nechce si je opatřit úvěrem. Pojmové vymezení veřejné nabídky vymezuje § 34 odst. 1 ZPKT. Ten rozumí veřejnou nabídkou investičních cenných papírů jakékoliv sdělení širšímu okruhu osob, obsahující informace o nabízených investičních cenných papírech a podmínkách pro jejich nabytí, které jsou dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat tyto investiční cenné papíry. Základní funkcí úpravy veřejné nabídky investičních cenných papírů – a nejen jí – je ochrana investorů, kteří se rozhodují o tom, do jakých cenných papírů vloží svůj volný kapitál, a v širším smyslu i ochrana transparentnosti kapitálových trhů. Výhodou efektivního zvýšení základního kapitálu je, že – na rozdíl od úvěrových prostředků – společnost nemusí majetek, který získá takovým zvýšením, vrátet.⁴ Hlavní úlohou primárního kapitálového trhu je tedy umožnit získávání volného finančního kapitálu (úspor) od investorů, např. pro nové investice nebo výdaje emitenta.⁵

Na sekundárním kapitálovém trhu jsou obchodovány cenné papíry, které již byly úspěšně emitovány na primárním kapitálovém trhu. Pro potenciální emitenty nemá sekundární trh žádný význam, nicméně pro emitenty, kteří již vydali své akcie, má sekundární trh význam velký, a to svou tzv. cenotvornou funkcí. Tzn., že cenný papír je na základě své atraktivity a výsledku hospodaření emitenta na sekundárním trhu obchodován prostřednictvím burzy a tímto obchodováním dochází k tvorbě kurzu daného cenného papíru. Tato tvorba kurzu má pak velký význam a dopad na cenu cenného papíru při tzv. druhotné primární emisi, která se již odvíjí od kurzu na promptním sekundárním kapitálovém trhu cenných papírů. Sekundární kapitálový trh tak plní podpůrnou funkci pro primární kapitálový trh.⁵

Pro zdárné, efektivní a transparentní fungování kapitálového trhu je ochrana investorů nezbytnou podmínkou pro získání důvěry v kapitálové trhy, pro jejich řádné fungování a naplnění jejich úlohy. Důvěra investorů v kapitálový trh je srovnatelná s důvěrou vkladatelů v bankovní sektor. Investoři nemající patřičnou důvěru v kapitálový trh by nebyli ochotni investovat ani na primárním trhu, ani na trhu sekundárním. Kapitálový trh by tak ztratil jeden ze svých nezbytných subjektů: investory ochotné investovat své volné finanční prostředky. Došlo by tak ke ztrátě

⁴ Černá, S. Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl, Praha: ASPI, 2006.

⁵ TOMAŽIČ, I., a kol., *Ekonomie pro právníky*, upr. dotisk 1. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2010, s. 165-184.

funkce získávání volného finančního kapitálu. Důvěra v kapitálový trh spočívá zejména v jeho transparentnosti, v úrovni ochrany investorů, v množství veřejně obchodovatelných cenných papírů, v jejich dostatečné likviditě, ve způsobu vypořádání a řadě dalších faktorů. Domnívám se však, že důvěra v kapitálový trh není a nemusí být absolutní. Po celém světě se vyskytuje celá řada kapitálových trhů, které mají vzhledem ke své dlouhodobé a kontinuální historii vysokou důvěryhodnost. Jsou transparentní, efektivní, s vysokou úrovní ochrany investorů, s dostatečnou nabídkou cenných papírů, s velkým počtem subjektů umožňujících obchodování (burzy, obchodníci s cennými papíry, investiční společnosti a investiční a podílové fondy, clearing centra atd.) a zejména s vysokou likviditou veřejně obchodovatelných cenných papírů. Na druhou stranu se ve světě vyskytují rovněž kapitálové trhy, které nejsou dostatečně rozvinuté a nemají maximální důvěru potenciálních investorů. Jedná se o tzv. emerging markets (rozdávající se trhy), kam stále doposud patří i český kapitálový trh. Tyto rozvíjející se kapitálové trhy postrádají některé aspekty řádného a rozvinutého kapitálového trhu. Tyto trhy postrádají i dostatečně vyvinutý právní řád s dostatečnou právní ochranou investorů, anebo – jako v případě českého kapitálového trhu, který má již, mj. i díky transpozici směrnice MiFID, alespoň harmonizovanou evropskou právní úpravu – postrádají dostatečnou nabídku primárních emisí dostatečné velikosti. Dá se říci, že de facto na českém kapitálovém trhu neexistuje primární trh. Je pak zcela běžné, že čeští emitenti provádějí tzv. duální primární emise, kdy emitují své nové akcie vždy na nějakém rozvinutém zahraničním akciovém trhu (Londýn) a podpůrně na pražské burze cenných papírů. Ze statistické ročenky Burzy cenných papírů Praha vyplývá, že na pražské burze byly v letech 2008 až 2010 realizovány 4 primární emise akcií. Z analýzy společnosti PricewaterhouseCoopers (IPO Watch Europe), která je zaměřena na sledování primárních emisí v Evropě, vyplývá, že na polské burze bylo v tom samém období provedeno 80 primárních emisí a na londýnské a frankfurtské burze přibližně po 150 primárních emisích. Dále na českém sekundárním trhu chybí dostatečné množství kvalitních a likvidních cenných papírů. U málo likvidních emisí se pak běžně stává, že v případě poklesu trhu nelze cenný papír vůbec prodat. Tyto negativní obchodní aspekty často odrazují investory od investování na českém kapitálovém trhu.

Kapitálový trh v České republice vznikl v letech 1990–1992 spuštěním tzv. kupónové privatizace. Má stále, po velké pauze způsobené totalitním režimem, bohužel

velmi krátkou historii, a tak ani přes svou novou evropskou právní úpravu není zcela rozvinut a stále není zcela doceněna a využita jeho úloha při financování podniků, ve správě národního bohatství, a zejména pak není doceněn jeho význam pro celé národní hospodářství.

Druhým negativním vlivem je tradice financování obchodních společností a podniků prostřednictvím bankovních úvěrů a nikoliv právě prostřednictvím primárního kapitálového trhu, ať již formou emise akcií nebo dluhopisů, nebo jakýchkoliv jiných investičních nástrojů. Je otázkou, do jaké míry je to dáno historií, či donedávna nedostatečnou ochranou jak tzv. kupónových investorů, tak nových investorů, nebo právní složitostí kapitálového trhu, náročností na regulaci – regulatorními požadavky na jeho účastníky, nebo finanční náročností primárních emisí cenných papírů. Na současný právní stav v oblasti právní regulace ochrany investorů a její případné ne/dostatečnosti by měla alespoň částečně odpovědět tato diplomová práce.

2. Role obchodníka s cennými papíry na kapitálovém trhu

Obchodník s cennými papíry je jedním z mnoha subjektů a účastníků na kapitálovém trhu. Za pomoci burzy a další subjektů plní zejména roli zprostředkovatele kapitálu. Na primárním kapitálovém trhu plní zprostředkovatelskou roli mezi investory a emitenty, na sekundárním kapitálovém trhu plní zprostředkovatelskou roli pouze mezi investory. Role zprostředkovatele není jedinou službou obchodníka s cennými papíry a zpravidla bývá jeho činnost mnohem komplexnější a různorodější. Katalog služeb obchodníka s cennými papíry je stanoven v taxativním výčtu § 4 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen „ZPKT“), a to s rozdělením na hlavní investiční služby a doplňkové investiční služby. Mezi hlavní investiční služby patří například přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů, provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka, obchodování s investičními nástroji na vlastní účet nebo investiční poradenství týkající se investičních nástrojů (jedná se o službu, zcela nově zavedenou směrnicí MiFID) aj. Mezi doplňkové investiční služby pak patří například úschova

a správa investičních nástrojů, poskytování úvěru nebo půjčky zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem (tzv. margin obchody), služby související s upisováním nebo umístováním investičních nástrojů (primární emise) atd. Na všechny hlavní investiční služby a na doplňkovou investiční službu uvedenou v § 4 odst. 3 písm. a) ZPKT musí být obchodníkovi s cennými papíry na základě jeho žádosti vydáno Českou národní bankou povolení. Od typu služeb poskytovaných obchodníkem s cennými papíry se potom odvozuje míra jeho povinností ve vztahu k jeho zákazníkům, o čemž je pojednáváno dále v této práci.

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu v § 5 a násl. stanovuje legální definici obchodníka s cennými papíry. Obchodník s cennými papíry je podle ní pouze právnická osoba (nikoliv fyzická osoba), která poskytuje investiční služby na základě povolení České národní banky k činnosti obchodníka s cennými papíry, přičemž zákon dále stanovuje, že obchodník s cennými papíry může být právnická osoba pouze ve formě akciové společnosti nebo společnosti s ručením omezeným. Obchodníka s cennými papíry vymezuje rovněž zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu (dále jen ZDOKT), který jej v § 5 odst. 2 a 3 charakterizuje jako poskytovatele služeb a zároveň jako účastníka kapitálového trhu.

Náročnost na obchodníka s cennými papíry při povolování jeho činnosti je vysoká a je to tak zcela v pořádku. Nezbytných podmínek pro udělení povolení činnosti obchodníka s cennými papíry je více. Jsou to zejména požadavky na počáteční kapitál a požadavky na jeho celé splacení, dále požadavky na technické a personální vybavení obchodníka, požadavky na organizační uspořádání, požadavky na splnění pravidel obezřetného poskytování investičních služeb podle podmínek zákona o podnikání na kapitálovém trhu aj. Vzhledem k roli obchodníka s cennými papíry jako zprostředkovatele kapitálu, který disponuje s finančními prostředky a investičními nástroji svých klientů, není možné, aby tuto funkci vykonával „kdekdo“. Činnost obchodníka s cennými papíry je činností velmi složitou a sofistikovanou, ztíženou navíc velkým růstem komplikovaných investičních nástrojů a investičních strategií. Jsou tedy zcela na místě vysoké požadavky pro udělení povolení činnosti obchodníka s cennými papíry.

Nezbytným požadavkem je rovněž důvěra v obchodníka s cennými papíry a v jím poskytované služby. Obchodník je prvním subjektem na kapitálovém trhu,

se kterým investor přichází do styku. Po negativních zkušenostech ve světě, ale i v České republice (Private Investors, KTP Quantum a další) zcela oprávněně rostou požadavky na obchodníka s cennými papíry ve smyslu ochrany investorů a ochrany majetku investorů. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu v § 12e stanovuje, že obchodník s cennými papíry je povinen při nakládání s investičními nástroji zákazníka zavést opatření k ochraně vlastnického práva zákazníka, zejména pro případ jeho úpadku a k vyloučení použití investičních nástrojů zákazníka k obchodům na vlastní účet nebo na účet jiného zákazníka (s výjimkou případů, kdy zákazník k takovému postupu udělil obchodníkovi s cennými papíry výslovný souhlas). Dále je obchodník s cennými papíry při nakládání s peněžními prostředky zákazníka povinen zavést opatření k ochraně práv zákazníka k tomuto majetku. Vyhláška č. 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb (dále jen „vyhláška“), pak konkretizuje a specifikuje povinnosti obchodníka při ochraně majetku zákazníka. Například § 27 vyhlášky stanovuje, že obchodník s cennými papíry je povinen ukládat peněžní prostředky zákazníka pouze u centrální banky, úvěrové instituce se sídlem v EU, banky nebo pokud s tím zákazník souhlasí, u fondu peněžního trhu, který podléhá dohledu členského státu EU nebo má povolení k činnosti od členského státu EU. V § 28 vyhlášky je poté specifikováno používání investičních nástrojů zákazníka obchodníkem s cennými papíry, který může použít investiční nástroje zákazníka k obchodu na vlastní účet nebo na účet jiného zákazníka, pokud zákazník předem a výslovně souhlasil s takovým použitím investičních nástrojů za přesně stanovených podmínek. Zákazník, který není profesionálním zákazníkem, musí svůj souhlas udělit písemně nebo jinak rovnocenným způsobem.

Další cestou k získání důvěry investorů v obchodníky s cennými papíry a v celý kapitálový trh jsou garance a záruční systém, plněné Garančním fondem obchodníků s cennými papíry, ze kterého se vyplácejí náhrady zákazníkům obchodníka s cennými papíry, jenž není schopen plnit své závazky vůči svým zákazníkům (§ 128 odst. 1 ZPKT). Garanční fond vznikl teprve počátkem roku 2001 a ihned rok poté došlo ke krachu dvou poměrně velkých obchodníků s cennými papíry (Private Investors a KTP Quantum). Dle § 128 odst. 9 a 14 ZPKT je každý obchodník s cennými papíry povinen platit příspěvek do garančního fondu, a to ve výši 2 % z objemu výnosů z poplatků a provizí za poskytnuté investiční služby za poslední kalendářní rok.

Náhrada se zákazníkovi poskytuje z garančního fondu ve výši 90 % z majetku zákazníka, který nemohl být obchodníkem vydán z důvodů přímo souvisejících s finanční situací obchodníka s cennými papíry (§ 130 odst. 7 ZPKT). Nejvýše se však vyplatí částka v korunách českých, odpovídající částce 20 000 EUR pro jednoho zákazníka u jednoho obchodníka s cennými papíry. Pro obnovení důvěry investorů v kapitálové trhy po nedávné finanční a hospodářské krizi dokonce přistoupily některé státy k neomezeným výplatám z národních garančních fondů (např. Dánsko, Německo), a to jak z fondů pojištění bankovních vkladů, tak i z garančních fondů obchodníků s cennými papíry, což je nezvratným důkazem toho, že důvěra v kapitálový trh je velmi důležitá a nepostradatelná nejen pro investory samotné, ale i pro vlády jednotlivých států a pro plnění úlohy kapitálového trhu v národní ekonomice. O dalších povinnostech obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům a významu těchto povinností pojednávám v páté kapitole této diplomové práce.

3. Význam povinností obchodníka s cennými papíry v rovině smluvního práva a ochrana zákazníka jako spotřebitele

V úvodu této kapitoly se krátce zmíním o hierarchii právní úpravy a právní síle jednotlivých zákonů, které upravují oblast, jež je tématem této diplomové práce.

Jak již bylo uvedeno výše, problematika, kterou se zabývá tato diplomová práce, je předně upravena zákonem o podnikání na kapitálovém trhu. Právní vztah mezi obchodníkem s cennými papíry a jeho klientem vznikne na základě některého typu obstaravatelské smlouvy definované § 28 a násl. zákona o cenných papírech (ZCP). Z § 28 odst. 3 ZCP, který se vztahuje na komisionářskou smlouvu, jež je nejčastějším právním základem vztahů mezi obchodníkem a klientem, vyplývá, že komisionářská smlouva a právní vztahy z ní vzniklé se řídí ustanovením obchodního zákoníku, nestanoví-li ZCP jinak. Obdobně tomu tak je i v případě mandátní smlouvy a smlouvy o zprostředkování. U těchto tří obstaravatelských smluv je možné rovněž vycházet z ustanovení § 261 odst. 3 písm. c) ObchZ, který stanovuje, že závazkové právní vztahy vzniklé z úplatných smluv týkajících se cenných papírů a z jejich zprostředkování se řídí,

bez ohledu na povahu účastníků, ustanoveními obchodního zákoníku. U ostatních obstaravatelských smluv zakotvených v zákoně o cenných papírech (např. smlouva o obstarání vydání cenného papíru a smlouva o obstarání vrácení zastupitelného cenného papíru) bude nutné vycházet pouze z § 261 odst. 3 písm. c) ObchZ. Všechny tyto smlouvy musejí být uzavřeny v písemné formě. Jedná se o tzv. absolutní obchody, kdy obchodní charakter vyplývá z podstaty daného vztahu, resp. z povahy smlouvy.⁶ V případě vnitřních právních poměrů obchodníka s cennými papíry, investičního zprostředkovatele, vázaného zástupce, organizátora regulovaného trhu, provozovatele vypořádacího systému a centrálního depozitáře je třeba aplikovat § 194 odst. 3 ZPKT, který rovněž odkazuje na subsidiaritu obchodního zákoníku. V § 1 odst. 2 obchodního zákoníku je stanoveno, že nelze-li pak některé otázky řešit podle obchodního zákoníku, řeší se podle předpisů práva občanského, tedy i podle zákona č. 40/1964 Sb., občanský zákoník. V tomto ustanovení je tedy učiněn *lex specialis* z obchodního zákoníku ve vztahu k občanskému zákoníku, který je potom zákonem nejobecnější úrovně, a tedy *lex generalis*.

Z dalších kapitol této práce je zřejmé, že právní vztah mezi obchodníkem s cennými papíry a jeho zákazníkem obsahuje celou řadu práv a povinností. Vzhledem ke smyslu a účelu právní úpravy v zákonu o podnikání na kapitálovém trhu, charakteru poskytovaných služeb a jejím finančním hodnotám, je téměř většina povinností stanovena na straně obchodníka s cennými papíry. V případě porušení těchto zákonných, popř. smluvních povinností dochází k řešení odpovědnosti za případnou vzniklou škodu, včetně ušlého zisku. Odpovědnost za škodu způsobenou porušením povinností podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu není v samotném zákonu o podnikání na kapitálovém trhu upravena, a je tedy nutné postupovat podle § 194 odst. 4 ZPKT, tzn. podle ustanovení o náhradě škody v § 373 ObchZ. Jestliže by však došlo k porušení právních povinností, u kterých není možné použít obchodněprávní ustanovení o odpovědnosti za škodu, jednalo by se o občanskoprávní odpovědnost za škodu podle občanského zákoníku.⁷ Tento případ může nastat zejména při porušení

⁶ Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M., a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 13. vydání. Praha: C. H. Beck, 2010.

⁷ KNAPP, Viktor, KNAPPOVÁ, Marta, ŠVESTKA, Jiří a kol., Občanské právo hmotné, 2. svazek, 3. vydání, ASPI, 2002, str. 416.

předsmulvních informačních povinností obchodníka s cennými papíry, o kterém je pojednáno níže v této kapitole.

Odpovědnost za škodu podle § 373 ObchZ je založena na objektivní odpovědnosti s prvky liberace. Předpoklady vzniku jak obchodněprávní, tak občanskoprávní odpovědnosti za škodu tvoří následující atributy:

- a) porušení smluvní nebo právní povinnosti,
- b) vznik škody,
- c) příčinná souvislost (kauzální nexus) mezi porušením povinnosti a škodou,
- d) u občanskoprávní odpovědnosti i zavinění ve formě úmyslu nebo nedbalosti.

Jsou-li naplněny všechny výše uvedené předpoklady, přičemž předpoklady a) až c) jsou objektivní povahy, zatímco d) je povahy subjektivní, vznikne již bez dalšího odpovědnost za způsobenou škodu.⁸ Splněním těchto předpokladů dochází ke vzniku odpovědnostního (sekundárního) právního vztahu k náhradě škody z důvodu porušení primárních povinností, přičemž u objektivní obchodněprávní odpovědnosti odpadá subjektivní prvek v podobě zavinění. V obchodním právu se tedy jedná o přísně objektivní odpovědnost s možností liberace, a to z důvodu zajištění účinné ochrany poškozených jako „slabší strany“ o spravedlivém rozložení rizika, resp. o spravedlivé alokaci škod.⁹ Toto je přesně případ obchodníka s cennými papíry a jeho zákazníka, zejména pak zákazníka neprofesionálního. Jak bude patrné i z šesté kapitoly této práce, právní vztah a z něj vyplývající povinnosti obchodníka s cennými papíry lze rozdělit z časového hlediska do tří etap: předsmulvních povinností, smluvních povinností a postsmluvních povinností.

Okamžikem vzniku smluvních povinností bude uzavření některé obstaravatelské smlouvy podle § 28 a násl. zákona o cenných papírech. Mezi smluvní povinnosti obchodníka s cennými papíry patří například podle § 15q ZPKT povinnost informovat neprofesionálního zákazníka o provedeném pokynu, popřípadě o stavu vyřizování dosud neprovedeného pokynu. Podle § 17 odst. 2 ZPKT je obchodník povinen

⁸ Švestka, J., Dvořák, J., a kol., Občanské právo hmotné, 2. svazek, 5. vydání, Wolters Kluwer, 2009, str. 382.

⁹ KNAPP, Viktor, KNAPPOVÁ, Marta, ŠVESTKA, Jiří, a kol., Občanské právo hmotné, 2. svazek, 3. vydání, ASPI, 2002, str. 428.

uchovávat po celou dobu trvání závazkového vztahu záznamy o závazkovém vztahu (včetně smluvních podmínek), týkající se požadované investiční služby.

Poslední etapa, postsmluvních povinností, je ohraničena okamžikem ukončení smluvního vztahu. I v této fázi je například obchodník s cennými papíry povinen uchovávat dokumenty týkající se poskytnuté investiční služby, záznamy komunikace se zákazníkem a rovněž i záznamy komunikace s potenciálním zákazníkem, a to po dobu minimálně 5 let od okamžiku poskytnutí investiční služby (§ 17 odst. 1 ZPKT).

Případná odpovědnost za škodu z důvodu porušení smluvních povinností a postsmluvních povinností se bude tato řídit ustanovením § 194 odst. 4 ZPKT, který odkazuje na ustanovení o náhradě škody podle obchodního zákoníku.

Ovšem jiná bude situace u předmluvní fáze, kdy není mezi potenciálními smluvními stranami uzavřena příslušná obstaravatelská smlouva dle zákona o cenných papírech. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu ukládá obchodníkovi s cennými papíry rozsáhlou informační povinnost již v tomto předmluvním stadiu. Jedná se o celou řadu informačních povinností, kdy je obchodník například povinen v dostatečném předstihu informovat, kromě jiného, o možných investičních rizicích, o obsahu závazkového vztahu atd. Porušením povinností v předmluvním stadiu dojde ke vzniku předmluvní odpovědnosti neboli k odpovědnosti za škodu vzniklou porušením předmluvní povinnosti, což je též v právní teorii nazýváno culpa in contrahendo. Institut culpa in contrahendo je založen v širokém slova smyslu na principu dobré víry a v úzkém slova smyslu na obecném principu nepůsobit škodu, na principu ohleduplnosti, principu loajality a na principu dobrých mravů a dobré víry (důvěry). Základem je porušení pravidel poskytování pravdivých předmluvních informací nebo porušení pravidel, která jsou konstituována mezi smluvními stranami na základě probíhajícího vyjednávacího procesu a jsou obsažena zejména v povinnosti vždy jednat v dobré víře a neukončovat jednání, pokud druhá strana spoléhá na existenci určitého vztahu. Shodně s výše uvedeným je koncipována culpa in contrahendo i v čl. 12 nařízení Řím II.¹⁰ Porušení předmluvní povinnosti zahrnuje v případě obchodníka s cennými papíry zejména povinnost a) podat pravdivé informace a b) bezdůvodně nepřerušit vyjednávání o smlouvě.

¹⁰ HRÁDEK, J., Předmluvní odpovědnost: Culpa in Contrahendo, Auditorium, 2009, str. 19, 32 a 101.

Meze předsmulvní odpovědnosti v rámci institutu culpa in contrahendo je třeba hledat zejména v jeho charakteru. Existence culpa in contrahendo je již z podstaty nezávislá na skutečnosti, zda došlo k platnému a účinnému uzavření smlouvy. Nejedná se totiž o závazek založený na vůli stran, ale na zákonem předvídané skutečnosti. Dodržení informační povinnosti nebo započetí vyjednávání o smlouvě nebo pouhý obchodní kontakt jsou tedy z pohledu tohoto institutu reálnými akty a nikoliv právními úkony. Povaha předsmulvní odpovědnosti je tak charakterizována jako mimosmluvní.¹¹

Culpa in contrahendo se i v českém právním řádu stále více dostává do právního vědomí. Je to dáno zejména rostoucí úrovní právního vědomí, složitostí smluvních i mimosmluvních právních vztahů a vznikem mnohdy vysokých nákladů již v předsmulvní fázi právního vztahu, a tedy zvýšenou potřebou ochrany dobré víry, dobrých mravů a uplatňování principu pacta sunt servanda. Základem culpa in contrahendo je tedy vztah vytvořený na základě vzájemných kontaktů mezi účastníky právních vztahů. Podle ustanovení § 488 OZ je závazkovým právním vztahem takový právní vztah, ze kterého věřiteli vzniká právo na plnění (pohledávka) od dlužníka a dlužníkovi vzniká povinnost splnit závazek. Podle § 489 OZ závazky vznikají z právních úkonů, zejména ze smluv, jakož i ze způsobené škody, z bezdůvodného obohacení nebo z jiných skutečností uvedených v zákoně. Jinou právní skutečností ve smyslu občanského zákoníku by mohl být právě § 415 OZ, stanovující požadovanou úroveň chování a tedy prevenční povinnost.¹² Obchodní zákoník obecně institut culpa in contrahendo neupravuje. Obchodní zákoník sice určuje podmínky, za nichž vzniká odpovědnost za neplatnost právního úkonu (§ 268 ObchZ) a za porušení povinnosti ochrany informací (§ 271 ObchZ), nicméně dopad této právní úpravy je omezen jen na situace v odkazovaných ustanoveních předvídaných.¹³ Institut culpa in contrahendo není upravován ani občanským zákoníkem, avšak dle ustálené judikatury lze aplikovat obecné ustanovení o předcházení škodám podle § 415 OZ a obecné ustanovení o odpovědnosti za škodu podle § 420 odst. 1 OZ, a to i pro obchodněprávní vztahy (§ 1 odst. 2 ObchZ).¹²

V § 415 OZ stanovuje, že každý je povinen počínat si tak, aby nedocházelo ke škodám na zdraví, na majetku, na přírodě a životním prostředí. Každý je povinen

¹¹ HRÁDEK, J., Předsmulvní odpovědnost: Culpa in Contrahendo, Auditorium, 2009, str. 19, 32 a 101.

¹² Tamtéž, str. 108.

¹³ Nejvyšší soud ČR, sp. zn.: 29 Odo 1166/2004, ze dne 11. 10. 2006.

podle § 415 OZ zachovat takový stupeň bedlivosti a pozornosti, resp. zachovávat určitý obecně přijímaný standard chování, který lze na něm za konkrétních okolností každého případu (časových, místních aj.) rozumně požadovat. To ovšem v souladu s ustálenou soudní praxí znamená, že nikdo nemá povinnost předvídat neomezeně v budoucnu jakýkoliv možný vznik škody.¹⁴ Toto ustanovení vyjadřuje obecnou prevenční povinnost, jež se vztahuje na všechny účastníky občanskoprávních vztahů a vztahuje se samozřejmě i na toho, komu riziko vzniku škody hrozí. Ustanovení § 415 OZ nemá pouze preventivně výchovnou povahu. Povinnost vyslovená tímto ustanovením je pro každého z účastníků občanskoprávních vztahů závaznou právní povinností chovat se určitým způsobem. Proto její nedodržení představuje protiprávní jednání. Toto ustanovení je současně vyjádřením obecné zásady ochrany dobrých mravů v občanskoprávních vztazích. Avšak všechna pravidla chování v nejrůznějších situacích nemohou být stanovena či podrobně upravena právními předpisy. Ustanovení § 415 OZ ukládá proto povinnost každému postupovat vzhledem ke konkrétním okolnostem tak, aby nezavdal příčinu ke vzniku škody na zdraví, na majetku a na jiných hodnotách. Chovat se v rozporu s touto povinností znamená chovat se protiprávně. Je třeba však zdůraznit, že aplikace § 415 OZ přichází v úvahu jen tehdy, není-li k dispozici konkrétnější právní úprava.¹⁵ V § 420 odst. 1 OZ se pak stanovuje, že každý odpovídá za škodu, kterou způsobil porušením právní povinnosti. Porušení prevenční povinnosti, jež znamená zároveň porušení právní povinnosti ve smyslu § 420 OZ, je tedy jedním ze základních předpokladů obecné odpovědnosti za škodu.

Nejvyšší soud ČR ve svém rozhodnutí sp. zn. 29 Cdo 1166/2004 vynesl stanovisko odmítající smluvní charakter odpovědnosti z culpa in contrahendo a zabýval se požadovanou náhradou škody pouze v rozsahu mimosmluvní odpovědnosti. Soud v tomto rozhodnutí konstatoval, že „jelikož povinnost, která by mohla eventuálně vyplývat z toho, že předpokládaná smlouva nebyla uzavřena, nemá smluvní povahu (nejde o porušení smluvní povinnosti), zabýval se soud otázkou, zda, vzhledem k absenci výslovné právní úpravy v tomto směru, odpovědnost za (neoprávněné, resp. bezdůvodné) ukončení jednání o uzavření smlouvy vůbec přichází v úvahu, a pokud

¹⁴ Švestka, J., Dvořák, J., a kol., *Občanské právo hmotné*, 2. svazek, 5. vydání, Wolters Kluwer, 2009, str. 382.

¹⁵ ŠVESTKA, J., JEHLIČKA, O., ŠKÁROVÁ, M., SPÁČIL, J. a kol. *Občanský zákoník. Komentář*. 10. vydání. Praha: C. H. Beck, 2006.

ano, o které z ustanovení občanského či obchodního zákoníku lze vznik takové odpovědnosti opřít“. V návaznosti na tento závěr soud posuzoval možnou aplikovatelnost několika ustanovení, a to § 415 OZ, § 420 odst. 1 OZ, a rovněž § 268 ObchZ a § 271 ObchZ, které považoval za klíčové.¹⁶ Nejvyšší soud ČR v tomto rozhodnutí při zkoumání podmínek, za nichž lze jednání eventuálního smluvního partnera považovat za rozporné s § 415 OZ (tedy za protiprávní úkon), dospěl ke dvěma obecným předpokladům, které musí být splněny: 1) skutečnost, že konkrétní osoby zahájily jednání o uzavření určité smlouvy, přičemž tato jednání dospěla do stadia, kdy jedna ze stran kontraktačního procesu byla v důsledku chování druhé potenciální smluvní strany v dobré víře, že předpokládaná smlouva bude uzavřena, 2) k ukončení jednání o uzavření smlouvy druhá strana přistoupila, aniž k tomu měla legitimní důvod. Nejvyšší soud ČR k institutu culpa in contrahendo, resp. odpovědnosti v před-smluvním stadiu, sleduje tu samou linii, jakou zvolil evropský zákonodárce v nařízení Řím II a Evropský soudní dvůr ve své aplikační praxi. Stejně jako Evropský soudní dvůr, tak i Nejvyšší soud vyšel z předpokladu, že před-smluvní odpovědnost musí být chápána jako mimosmluvní závazkový vztah, neboť v jejím rámci odpovědná osoba neodpovídá za porušení povinnosti smluvně převzaté. Odpovědnost v rámci před-smluvní odpovědnosti je tedy založena na porušení právními předpisy uložené povinnosti a nikoliv povinnosti smluvně převzaté již v před-smluvním stadiu.¹⁷ Obchodník s cennými papíry se může stát subjektem takového jednání zejména při přímých obchodech mimo regulované trhy, kdy vstoupí do jednání o uzavření kupní smlouvy na určitý balík investičních cenných papírů.

K otázce aplikace § 415 OZ se Nejvyšší soud ČR ve svém rozhodnutí sp. zn. 23 Cdo 3724/2009 vyjádřil, že „...jde o závaznou právní povinnost každého dodržovat nejen povinnosti uložené právními předpisy a povinnosti převzaté smluvně, ale i – bez konkrétně stanoveného právního pravidla chování – počínat si natolik obezřetně, aby jednáním či opomenutím nevznikla škoda jiným ani jemu samému. Povinnost vyslovená tímto ustanovením je pro každého z účastníků občanskoprávních vztahů závaznou právní povinností určitým způsobem se chovat a její nedodržení představuje protiprávní jednání. Aplikace § 415 OZ přichází v úvahu jen tehdy, není-li konkrétní právní úprava vztahující se na jednání, jehož protiprávnost se posuzuje. Vycházej

¹⁶ HRÁDEK, J., Před-smluvní odpovědnost: Culpa in Contrahendo, Auditorium, 2009, str. 112.

¹⁷ HRÁDEK, J., Před-smluvní odpovědnost: Culpa in Contrahendo, Auditorium, 2009, str. 112.

z výše uvedených zásad, Nejvyšší soud uzavírá, že není žádný důvod, pro který by se zákonná povinnost vyplývající z ustanovení § 415 OZ neměla vztahovat i na chování potenciálních smluvních partnerů při jednání o uzavření smlouvy“.

Pokud jde o předsmuvní informační povinnosti obchodníka s cennými papíry, jeho informační povinnost spočívá v poskytnutí zákonem stanovených informací. Splnění či nesplnění informační povinnosti lze vyhodnocovat ve dvou rovinách:¹⁸

- a) opomenutí splnění předsmuvní informační povinnosti, ke které byl obchodník s cennými papíry povinen,
- b) splnění předsmuvní informační povinnosti, ovšem mylně nebo zavádějícím způsobem, a to i v případě, že nebyl k tomu povinen.

I za chybné informování, přivodí-li klientovi škodu, bude tedy obchodník nucen nést odpovědnost.¹⁹ Nejvyšší soud ve svém rozhodnutí sp. zn. 25 Cdo 1394/2007 judikoval, že „...vzhledem k zákonným požadavkům na to, aby zákazník byl dostatečně informován jak před uzavřením cestovní smlouvy, tak před samotným zájezdem lze bezpochyby za porušení právní povinnosti vedle případu, kdy informace poskytnuta nebyla vůbec, považovat i skutečnost, že cestovní kancelář nad rámec smluvních či zákonných povinností poskytla informaci obsahově nesprávnou či mylnou“.

V případě porušení předsmuvní povinnosti a z ní vyplývající odpovědnosti za škodu bude nutno opět postupovat podle § 194 odst. 4 ZPKT, který odkazuje na náhradu škody podle obchodního zákoníku. Ovšem jak je uvedeno výše, obchodní zákoník neupravuje předsmuvní odpovědnost, a tak bude nutné postupovat podle § 1 odst. 2 ObchZ, který odkazuje na obecnou občanskoprávní úpravu v občanském zákoníku, a bude tedy nutné aplikovat již výše zmíněný § 415 a § 420 odst. 1 OZ.

Fyzické osoby jsou jako klientela obchodníka s cennými papíry rovněž chráněny jako spotřebitelé, a to na základě ustanovení § 51a odst. 3 OZ, který definuje spotřebitele jako fyzickou osobu, jež při uzavírání a plnění smlouvy nejedná v rámci své obchodní nebo jiné podnikatelské činnosti ani v rámci samostatného výkonu svého povolání. Novela občanského zákoníku, která refletovala evropskou úpravu ochrany spotřebitele, vypustila jako spotřebitele právnické osoby. Informační povinnost jako určitý způsob ochrany spotřebitele je předmětem nejen zákona o podnikání

¹⁸ Nejvyšší soud ČR, sp. zn.: 23 Cdo 3724/2009, ze dne 12. 7. 2010.

¹⁹ Nejvyšší soud ČR, sp. zn.: 25 Cdo 1394/2007, ze dne 28. 7. 2009.

na kapitálovém trhu, ale i právní úpravy ochrany spotřebitele. V současné informační společnosti roste potřeba pravdivých a úplných informací pro spotřebitele, neboť právní úkony vznikající elektronickou formou nebo sjednávané na dálku, resp. sjednávání takových smluv, musí být pro spotřebitele transparentní, jak jen to je možné.²⁰ Důkazem toho je právě i zvláštní právní úprava podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Rovněž právní úprava ochrany spotřebitele klasifikuje informační povinnost dle okamžiku, ve kterém má být spotřebiteli informace poskytnuta, tj. na předsmluvní povinnost, smluvní povinnost a postsmluvní povinnost. Předsmluvní povinnost stanovuje občanský zákoník v § 53, kde výslovně uvádí, že spotřebiteli musí být s dostatečným předstihem poskytnuty specifikované informace a že některé informace musí být spotřebiteli trvale veřejně dostupné (obchodní firma, IČ, sídlo, adresa atd.). Informace o totožnosti dodavatele musí být jasné, srozumitelné, úplné a trvale dostupné.²¹ Dále pak občanský zákoník v § 54a upravuje smlouvy o finančních službách uzavírané na dálku a pokrývá i smlouvy týkající se poskytování investičních služeb nebo smlouvy týkající se obchodů na trhu s investičními nástroji. V souvislosti s uzavíráním smluv na dálku je obchodník s cennými papíry podle § 54b OZ povinen rovněž splnit celou řadu informačních povinností vůči svému zákazníkovi, a to v dostatečném předstihu před tím, než je spotřebitel smlouvou uzavíranou na dálku nebo nabídkou na její uzavření vázán. Za porušení povinnosti poskytnout spotřebiteli (neboli zákazníkovi podle ZPKT) korektní informace před uzavřením smlouvy o finančních službách uzavírané na dálku podle § 54b OZ lze obchodníka s cennými papíry při vzniku škody postihnout opět na základě institutu culpa in contrahendo, přestože odpovědnost za porušení těchto předpisů se realizuje zejména ve vzniku práva spotřebitele odstoupit od již uzavřené smlouvy, a to bez udání důvodu a po dobu podstatně prodlouženou, případně ve vzniku některých práv, která mají spotřebiteli kompenzovat nedodržení uložených povinností ze strany podnikatele. V ustanovení o spotřebitelských smlouvách je vlastně podrobně upraven předsmluvní vztah mezi dvěma účastníky občanskoprávních vztahů, což logicky doplňuje ustanovení § 415 OZ a § 3 OZ. Tato obecná ustanovení OZ však zůstávají i nadále klíčová pro jakýkoliv předsmluvní vztah, který se bude odvíjet na občanskoprávním základě.²²

²⁰ SELUCKÁ, M. Ochrana spotřebitele v soukromém právu. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2008, str. 76.

²¹ Tamtéž, str. 77.

²² HRÁDEK, J., Předsmluvní odpovědnost: Culpa in Contrahendo, Auditorium, 2009, str. 166.

Smluvní informační povinnost či povinnost předat informace v okamžiku uzavření smlouvy z pohledu právní úpravy ochrany spotřebitele někdy splývá s předsmuvní informační povinností, jindy je výslovně zdůrazněna a v právní úpravě oddělena, anebo právní úprava ochrany spotřebitele vyžaduje pouze informační povinnost v okamžiku uzavření smlouvy.

Informační povinnost po uzavření smlouvy můžeme charakterizovat jako povinnost dodavatele informovat spotřebitele o určitých relevantních skutečnostech, které nastaly až po uzavření smlouvy. Informační povinnost po uzavření smlouvy může být rovněž charakterizována jako projev ochrany spotřebitele v soukromém právu.²³ Podle § 53 odst. 6 OZ je dodavatel povinen po uzavření smlouvy například poskytnout informace o podmínkách a postupech pro uplatnění práva odstoupit od smlouvy.

Povinnosti dodavatele dle občanského zákoníku se překrývají s informačními povinnostmi obchodníka s cennými papíry dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu, přičemž úprava v zákonu o podnikání na kapitálovém trhu je opět úpravou *lex specialis* a úprava v občanském zákoníku je úpravou *lex generalis*. Z pohledu zákona o podnikání na kapitálovém trhu jsou spotřebitelem fyzické osoby jak se statutem neprofesionálního zákazníka, tak fyzické osoby se statutem profesionálního zákazníka na žádost, v obou případech za předpokladu, že nejednají v rámci své podnikatelské činnosti.

4. Pojem zákazník a jeho zákonná klasifikace

Směrnice Evropského parlamentu a Evropské rady 2004/39/ES, o trzích finančních nástrojů, ze dne 21. 4. 2004 (dále jen MiFID) obsahuje ve svém úvodu celou řadu důvodů pro vznik této revoluční směrnice. Jedním z předních důvodů je podpora působení více aktivních investorů na finančních trzích, jimž se nabízí ještě komplexnější a širší soubor služeb a nástrojů. Vzhledem k tomuto vývoji by měl být právní rámec ES rozšířen na všechny činnosti zaměřené na investory. Proto je nutné stanovit stupeň harmonizace nezbytný k tomu, aby byla investorům nabízena vysoká úroveň ochrany a aby investiční podniky mohly poskytovat služby v celém

²³ SELUCKÁ, M. Ochrana spotřebitele v soukromém právu. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2008, str. 82.

společností, které je jednotným trhem, na základě dohledu domovské země. Směrnice 93/22/EHS (tzv. směrnice ISD) by proto měla být nahrazena směrnicí novou.²⁴

Jedním z ústředních témat a cílů této směrnice je tedy komplexní harmonizovaná úprava ochrany investorů, tedy zákazníků (klientů) obchodníků s cennými papíry. Zákazník v oblasti kapitálového trhu je osoba, která přichází na kapitálový trh investovat své volné finanční prostředky, a to právě prostřednictvím obchodníka s cennými papíry. Zákazníkem je každá fyzická nebo právnická osoba, které je obchodníkem s cennými papíry poskytována hlavní nebo doplňková investiční služba.²⁵ Na kapitálovém trhu se vyskytuje široké spektrum klientů-investorů. Od profesionálních subjektů zabývajících se správou a obhospodařováním jim svěřeného kapitálu (penzijní fondy, investiční fondy, podílové fondy, banky atd.) až po drobné klienty-investory, řekněme střadatele. Každý s těchto subjektů potřebuje jinou míru ochrany a jiné zacházení – jiný standard povinně dodržované odborné péče ze strany obchodníka s cennými papíry, který klientovi investice zprostředkovává a který mu je v mnoha případech i aktivně doporučuje a nabízí. Z těchto důvodů MiFID zavádí novou kategorizaci klientů:

- a) způsobilá protistrana (nejedná se o zcela samostatnou kategorii),
- b) profesionální klient,
- c) neprofesionální klient.

Na každou z těchto kategorií se vztahuje různá míra ochrany a povinností ze strany obchodníka s cennými papíry. Prováděcí směrnice Komise 2006/73/ES (MiFID Level 2) a zákon o podnikání na kapitálovém trhu společně s prováděcí vyhláškou č. 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb, s velkou mírou detailů stanovují povinnosti a závazky poskytovatelů investičních služeb, především právě ve vztahu k retailovým klientům. V některých případech se vyměňuje, kdy se předepsaný způsob plnění uplatní i vůči profesionálnímu klientovi. Nesprávný by byl zřejmě ten výklad, že vůči profesionálům není třeba příslušné povinnosti plnit vůbec. U profesionálního klienta bude tedy třeba splnit obecně vymezenou povinnost, ale je již na samotném poskytovateli investičních služeb, jak konkrétně a do jakého detailu bude tato povinnost provedena. Dvojí úroveň zacházení tak bude možno shledat zejména u obecné informační povinnosti, u informační povinnosti pro konkrétní služby,

²⁴ Směrnice 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů, důvod č. 2, dostupná také na www.europa.eu.

²⁵ Konzultační materiál A, Ministerstvo financí ČR, 09/2006, str. 13.

u pravidel sjednávání smluv (zejména retail client agreement), u provedení testu vhodnosti a přiměřenosti (test suitability a appropriateness), u pravidel realizace pokynů za nejlepších podmínek (zejména u kritérií politiky best execution) a u reportingu.²⁶

V následujících kapitolách této práce, pojednávajících o jednotlivých povinnostech obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům, se zaměřuji právě i na rozdílné povinnosti obchodníka ve vztahu k neprofesionálnímu a profesionálnímu zákazníkovi.

4.1. Způsobilá protistrana (Eligible Counterparty)

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu neuvádí – dle mého názoru ke škodě české právní úpravy, její přehlednosti a transparentnosti – způsobilou protistranu jako samostatnou kategorii zákazníka, ale vymezuje ji jako jakousi podkategorii v rámci profesionálního zákazníka. Naopak MiFID hovoří o způsobilé protistraně jako o samostatné kategorii i přesto, že se obsahově jedná o kategorii shodnou s profesionálním zákazníkem.

Předně § 2a odst. 1 ZPKT vymezuje taxativním výčtem pojem profesionální zákazník a definuje, jaké subjekty jsou za profesionální považovány. Je to např. banka, obchodník s cennými papíry, investiční společnost, investiční fond, penzijní fond, ale také stát a další. Dle mého názoru a v souladu s čl. 24 odst. 2 směrnice MiFID lze tyto subjekty považovat za způsobilé protistrany. Z důvodu totožnosti způsobilé protistrany s kategorií profesionálního zákazníka ze zákona se touto kategorií nebudu v této práci již nadále zabývat a budu dále pracovat pouze s kategoriemi profesionálního zákazníka a neprofesionálního zákazníka.

Nicméně se domnívám, že úprava způsobilé protistrany ve směrnici MiFID a potažmo v zákonu o podnikání na kapitálovém trhu je zcela nevhodně koncepčně řešena. Tendence regulovat kapitálový trh se dostává i mezi subjekty (např. obchodníky s cennými papíry), které prakticky žádnou ochranu nepotřebují, jelikož ochrana kapitálového trhu je zaměřena právě proti jejich praktikám. Čl. 24 odst. 1 směrnice

²⁶ HENEBERK, Jiří, Compliance Journal, roč. 2006, č. 03, dostupný také z www.complex.com/download_cz.html

MiFID a § 2d odst. 1 ZPKT stanovují, že obchodníci s cennými papíry nejsou v případě způsobilé protistrany povinni naplňovat ustanovení v § 15 až 15r ZPKT (jednat čestně, spravedlivě a profesionálně, provádět test vhodnosti a přiměřenosti, dodržovat princip best execution apod.), ovšem pouze v případě, že se jedná o hlavní investiční služby přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů, provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka a obchodování s investičními nástroji na vlastní účet. Problém podle mého názoru spočívá v omezení pouze na tyto hlavní investiční služby, protože v praxi jsou běžné situace, kdy jeden obchodník s cennými papíry vykonává investiční službu pro jiného obchodníka s cennými papíry (např. investiční poradenství týkající se investičních nástrojů obchodovaných na trzích, kam obchodník/klient nemá přístup). Ještě lepším příkladem je poskytování služby upisování nebo umísťování investičních nástrojů: jeden obchodník s cennými papíry/klient upisuje daný investiční nástroj při primární emisi od druhého obchodníka s cennými papíry, který upisování investičního nástroje pro emitenta obstarává. U těchto služeb pak neplatí § 2d odst. 1 ZPKT, a tak obchodník poskytující tyto služby je povinen jednat čestně, spravedlivě a profesionálně, provádět test vhodnosti a přiměřenosti, dodržovat princip best execution atd. V uvedeném případě to není nutné, jelikož obchodník s cennými papíry, i když dočasně v roli klienta, je způsobilou protistranou, má k dispozici tým odborníků, a tedy dobré podmínky pro rozhodování ohledně svých investic. Pokud by tomu tak nebylo, pak by obchodník s cennými papíry neměl splňovat podmínky pro udělení licence obchodníka s cennými papíry, a tedy ani být subjektem na kapitálovém trhu.

Dalším důvodem pro zavedení způsobilé protistrany jako samostatné kategorie je § 34 odst. 1d ZPKT, který se týká veřejné nabídky investičních cenných papírů. Zde je např. obchodník s cennými papíry považován za kvalifikovaného investora. Jiný problém přináší § 15 odst. 2, první věta, ZPKT, která stanovuje, že na uzavírání obchodů mezi účastníky regulovaného trhu se sídlem v členském státě Evropské unie nebo mnohostranného obchodního systému provozovaného osobou se sídlem v členském státě Evropské unie, se povinnosti podle § 15 až 15r nevztahují. Znamená toto ustanovení, že stačí, jsou-li obchodníci s cennými papíry členy burzy, a pak nejsou povinni plnit uvedené povinnosti, a to ani v případě, pokud uzavírají tzv. OTC²⁷

²⁷ OTC – Over the Counter, tj. obchody realizované mimo obchodní systémy (pozn. autora).

obchod? Nebo se musí jednat o obchod uzavíraný pouze na regulovaném trhu, jehož jsou členem? Jsem toho názoru, že terminologická a koncepční nejednotnost pro totéž je ke škodě právní úpravy v zákonu o podnikání na kapitálovém trhu a bylo by vhodnější zavést samostatnou kategorii způsobilé protistrany. Rovněž se domnívám, že by bylo vhodnější pro způsobilé protistrany rozšířit výluky plnění povinnosti dle § 2d odst. 1 ZPKT na všechny hlavní investiční služby, ovšem s tím, že by byla ponechána možnost uzavření dohody mezi způsobilými stranami, že jedné straně dohody bude pro daný obchod nebo investiční nástroj nebo službu zvýšena ochrana zacházení a odborné péče, tedy tak, jak je tomu doposud v § 2a odst. 3 ZPKT.

4.2. Profesionální zákazník (Professional client)

4.2.1. Profesionální zákazník ze zákona (Professional client per se)

Definice a specifikace profesionálního zákazníka takzvaně ze zákona je stanovena v § 2a odst. 1 a 2 ZPKT, a to dvěma způsoby. MiFID charakterizuje profesionálního zákazníka jako fyzickou nebo právnickou osobu, která má zkušenosti, znalosti a odborné dovednosti k tomu, aby činila vlastní investiční rozhodnutí a řádně vyhodnocovala rizika, jež podstupuje, a splňuje další stanovená kritéria. V § 2a odst. 1 ZPKT je stanoven taxativní výčet subjektů, které jsou považovány za profesionálního zákazníka ze zákona, potažmo za způsobilou protistranu. Profesionálním zákazníkem ze zákona se dále podle § 2a odst. 2 ZPKT rozumí tuzemská právnická osoba nebo zahraniční osoba založená za účelem podnikání, ovšem splňující v tomto odstavci stanovené podmínky patřičné výše aktiv, obratu nebo vlastního kapitálu, ale již bez ohledu na předmět podnikání a profesní zaměření.

Zařazení do kategorie profesionálního zákazníka ze zákona není neměnné a zákon v § 2a odst. 3 a 4 ZPKT upravuje dva způsoby, jak se z profesionálního zákazníka stává neprofesionální zákazník. První varianta je, že se zákazník dohodne s obchodníkem s cennými papíry na tom, že zákazník nebude považován za profesionálního zákazníka. Nezbytnou podmínkou je oboustranná dohoda, dále pak rozsah obchodů s investičním nástrojem nebo investičních služeb, jichž se dohoda týká, a jakého obchodu nebo obchodů s investičním nástrojem nebo jaké investiční služby se

dohoda týká. V případě, že tato dohoda nebyla uzavřena v písemné formě, je obchodník s cennými papíry povinen tomuto zákazníkovi vydat na jeho žádost potvrzení o učiněné dohodě. Druhá varianta přechodu profesionálního zákazníka ze zákona do kategorie neprofesionálního zákazníka je případ, kdy obchodník profesionálnímu klientovi ze zákona bez jeho žádosti sdělí, že jej za profesionálního zákazníka nepovažuje. Jedná se výlučně o vůli obchodníka, projevenou jeho jednostranným právním úkonem. Ze sdělení musí být zřejmé, jakého obchodu nebo obchodů s investičním nástrojem nebo jaké investiční služby se změna týká. Forma projevu není zákonem stanovena, je tedy možné i ústní sdělení, nicméně z důvodu zásady odborné péče a z důvodu prevence bude vhodnější vždy písemné sdělení.

V obou výše uvedených variantách přestupu (opting down) je vždy třeba vůle obchodníka považovat daného klienta za neprofesionálního klienta. Vzhledem k širším povinnostem obchodníka s cennými papíry k neprofesionálním zákazníkům, požívajícím vyššího stupně ochrany (viz následující kapitoly) nebudou, dle mého názoru, tyto varianty přestupu příliš časté. Pak ovšem lze ze strany profesionálního klienta, vůči kterému není obchodník s cennými papíry povinen plnit povinnosti podle § 2d odst. 1 a 2 ZPKT, použít § 2d odst. 3 ZPKT a písemně obchodníka požádat, aby vůči němu povinnosti plnil. Z této písemné žádosti musí být zřejmé, jakého obchodu nebo obchodů s investičním nástrojem nebo jaké investiční služby se týká.

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu dále pak v § 2c odst. 1 stanovuje vyvratitelné právní domněnky, že profesionální zákazník (jak ze zákona, tak na žádost) má odborné znalosti a zkušenosti v oblasti investic k tomu, aby činil vlastní investiční rozhodnutí a vyhodnocoval rizika, která podstupuje v souvislosti s investiční službou nebo obchodem s investičním nástrojem, pro jejichž poskytovatele je profesionálním zákazníkem. V § 2c odst. 2 ZPKT je pak stanovena vyvratitelná právní domněnka, že (pouze a jen) profesionální zákazník ze zákona má, v případě poskytování služby investičního poradenství, finanční zázemí k tomu, aby podstupoval související investiční rizika, odpovídající jeho investičním cílům. Bude pak na zákazníkovi, aby doložil, třeba i pouhým tvrzením, že nemá presumované předpoklady. K § 2c ZPKT je třeba dodat následující poznámku či zamyšlení: Právní domněnka konstruovaná slovním obratem „má se za to“ je ustálenou právní teorií a praxí považována za domněnku

vyvratitelnou.²⁸ Avšak důvodová zpráva k zákonu č. 230/208 Sb. uvádí k tomuto paragrafu, že se jedná o domněnku nevyvratitelnou. MiFID a prováděcí směrnice tento problém moc nevyjasňují. MiFID v úvodu své přílohy II v anglické verzi používá formulaci: „Professional client is a client who possesses...“, což svědčí ve prospěch nevyvratitelné domněnky. Prováděcí směrnice v čl. 35 odst. 2 používá obrat „...it shall be entitled to assume that...“, což naopak spíše svědčí ve prospěch vyvratitelné domněnky. V případě aplikace právního ustanovení nutno prvotně vycházet z jeho doslovného znění. Pouze za podmínky jeho nejasnosti a nesrozumitelnosti, jakož i rozporu doslovného znění daného ustanovení s jeho smyslem a účelem, o jejichž jednoznačnosti a výlučnosti není jakákoliv pochybnost, lze upřednostnit výklad e ratione legis před výkladem jazykovým. Každá právní norma má svůj smysl a účel. Smysl a účel zákona lze dovodit především z autentických dokumentů, vypovídajících o vůli a záměrech zákonodárce, mezi něž patří důvodová zpráva k návrhu zákona. V případě konfliktu mezi doslovným zněním zákona a jeho smyslem a účelem je důležité stanovit podmínky priority výkladu e ratione legis před výkladem jazykovým.²⁹ Domnívám se, že vzhledem ke koncepci právní úpravy, k jejímu smyslu, účelu a cílům a vzhledem ke konstatování v důvodové zprávě, která charakterizuje smysl a účel ustanovení, by měla být tato domněnka chápána a vykládána jako vyvratitelná právní domněnka, tedy tak, jak zní doslovné znění tohoto ustanovení. Oporou pro to by měl být smysl MiFIDu vyjádřen v důvodu č. 31 MiFID, který konstatuje, že jedním z cílů této směrnice je ochrana investorů. Důvod č. 5, druhá věta prováděcí směrnice uvádí, že pravidla by měla být navržena tak, aby zajistila vysokou úroveň ochrany investorů. Jinými slovy vysoká úroveň ochrany investorů bude lépe zajištěna prostřednictvím jednoznačných norem a požadavků, jimiž se budou řídit vztahy mezi investičním podnikem a jeho zákazníkem. Důvod č. 57 prováděcí směrnice pro účely provádění testů vhodnosti a přiměřenosti uvádí, že obchod může být pro zákazníka nebo potenciálního zákazníka nevhodný kvůli rizikům, která s sebou finanční nástroj nese, dále kvůli typu obchodu, zvláštním vlastnostem pokynu nebo četnosti obchodování. Je ovšem otázkou, zda tyto vyvratitelné domněnky budou přispívat k jednoznačnosti norem a jimi stanovených požadavků.

²⁸ KNAPP, Viktor a kol., Tvorba práva a její současné problémy, Praha: Linde, 1998, str. 109.

²⁹ Ústavní soud ČR, sp. zn.: Pl. ÚS-st.-1/96, z 21. 5. 1996.

4.2.2. Profesionální zákazník na žádost (Professional client per request)

„Profesionální zákazník na žádost“ je upraven v § 2b a násl. ZPKT. Profesionálním zákazníkem na žádost se rozumí fyzická nebo právnická osoba, která obchodníka s cennými papíry požádá, aby s ní zacházel jako s profesionálním zákazníkem, a ten se žádostí souhlasí, a zároveň tato osoba splňuje alespoň 2 ze 3 zákonem stanovených kritérií. Požadovanými kritérii jsou buď určitý objem peněžních prostředků nebo investičních nástrojů, nebo frekvence obchodování, či znalost obchodů nebo služeb na kapitálovém trhu.

Jedním z kritérií je požadavek realizace určitého množství obchodů ve významném objemu. Hranice „významného objemu“ není směrnicí MiFID a následně tedy ani zákonem o podnikání na kapitálovém trhu nijak stanovena. Nicméně pomocí výkladu per analogiam by se dalo použít vymezení pojmu „větší objem“ v § 17c odst. 3a ZPKT, kde je pro účely kotací systematických internalizátorů pro větší objem stanovena částka větší než 7 500 EUR. Nařízení Komise (ES) č. 1287/2006 v čl. 26 dále stanovuje, že o pokyn většího objemu, než je objem obvykle obchodovaný neprofesionálním zákazníkem, se jedná tehdy, když přesáhne 7 500 EUR.

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že v případě splnění 2 ze 3 kritérií pro udělení statutu profesionálního zákazníka na žádost musí dojít k žádosti ze strany zákazníka a musí dojít k souhlasu obchodníka s cennými papíry. Jak již bylo řečeno výše a jak dále vyplývá z následujících kapitol, neprofesionální zákazník se těší zvláště obezřetnému zacházení, zvýšené ochraně, což znamená tedy více povinností na straně obchodníka s cennými papíry. Je pak otázkou, zda bude mezi neprofesionálními zákazníky zájem stát se, na základě jejich žádosti, profesionálním zákazníkem a teoreticky se tak vzdát některých privilegií. Naopak obchodník bude s touto žádostí zcela jistě velmi rád souhlasit, jelikož se zbaví některých svých povinností. Ovšem opět pouze do té doby, dokud profesionální zákazník na žádost nevyužije § 2d odst. 3 ZPKT a písemně nepožádá obchodníka o to, aby si své povinnosti vůči němu plnil jako vůči neprofesionálnímu zákazníkovi. Totéž platí i v případě profesionálního zákazníka ze zákona (včetně způsobilé protistrany). Znamená to, že zákazník bude mít nadále statut profesionálního zákazníka, ale obsahově bude právní vztah naplňovat práva a povinnosti jako u neprofesionálního zákazníka.

Žádost o statut profesionálního zákazníka na žádost podle § 2b odst. 1 ZPKT musí mít písemnou formu a musí z ní být opět zřejmé, jakého obchodu nebo obchodů s investičním nástrojem nebo jaké investiční služby se týká. Zároveň obchodník musí klienta upozornit na možnou ztrátu nároku na náhradu ze zahraničního garančního systému a klient musí písemně prohlásit, že si je této možnosti vědom. Obchodník musí rovněž klienta výslovně upozornit na skutečnost, že je povinen vůči zákazníkovi se statutem profesionálního zákazníka na žádost plnit povinnosti v užším rozsahu než ve vztahu k zákazníkovi, který není profesionálním zákazníkem. Klient musí opět písemně prohlásit, že si toho je vědom.

Souhlas se žádostí o statut profesionálního zákazníka na žádost obchodník s cennými papíry může podle § 2b odst. 3 ZPKT udělit, pokud se ujistí, že žadatel splňuje 2 ze 3 výše uvedených kritérií a že ohledně obchodu nebo obchodů s investičním nástrojem nebo investiční služby, jichž se žádost týká, má potřebné zkušenosti a odborné znalosti, je schopen činit vlastní investiční rozhodnutí a chápe související rizika. Jedná se vlastně o tzv. test přiměřenosti investice pro zákazníka podle § 15h ZPKT. Nicméně v § 2c odst. 1 ZPKT je stanovena vyvratitelná právní domněnka, že profesionální zákazník (jak ze zákona, tak na žádost) má odborné znalosti a zkušenosti v oblasti investic k tomu, aby činil vlastní investiční rozhodnutí a vyhodnocoval rizika, která podstupuje v souvislosti s investiční službou nebo obchodem s investičním nástrojem, pro něž je profesionálním zákazníkem. U profesionálního zákazníka na žádost již neplatí právní domněnka stanovená v § 2c odst. 2 ZPKT. (Poznámka: ke konstrukci právní domněnky v § 2c ZPKT – viz předchozí kapitola 4.2.1.)

Všechna kritéria, a zejména pak splnění 2 ze 3 kritérií dle § 2b odst. 1b ZPKT nezbytných pro naplnění statutu profesionálního zákazníka na žádost, je obchodník podle § 2b odst. 5 ZPKT povinen průběžně ověřovat a pravidelně hodnotit.

Udělení statutu profesionálního zákazníka na žádost není neměnné. Zákon umožňuje v § 2b odst. 3 ZPKT, aby zákazník požádal obchodníka s cennými papíry, aby opět nebyl považován za profesionálního zákazníka na žádost. Ze žádosti musí být také zřejmé, čeho se týká, tj. jakého obchodu nebo jakých obchodů nebo jakých investičních služeb.

Rovněž i zde má obchodník s cennými papíry podle § 2b odst. 6 ZPKT oprávnění jednostranným právním úkonem sdělit „profesionálnímu zákazníkovi na žádost“, že ho za profesionálního zákazníka nepovažuje, anebo lépe řečeno, že jej opět považuje za „neprofesionálního zákazníka“.

4.3. Neprofesionální zákazník (Retail client)

Kategorie neprofesionálního zákazníka je ve vztahu k profesionálnímu zákazníkovi vymezena negativně: jako fyzická nebo právnická osoba, která není považována za profesionálního zákazníka.³⁰

Na závěr této kapitoly o klasifikace zákazníků (tj. kapitoly 4) je třeba zmínit, že přestup mezi jednotlivými kategoriemi zákazníků (tzv. opting up nebo opting down) má z právního hlediska povahu soukromoprávního vztahu. Nejde o veřejné subjektivní právo.³¹

5. Obecné povinnosti při činnosti a hospodaření obchodníka s cennými papíry

Jedná se o povinnosti obchodníka s cennými papíry, které nemají svým charakterem přímou vazbu na jeho jednání se zákazníky, avšak v širších souvislostech mají důležitý význam pro kvalitu obchodnických služeb, a tedy i pro kvalitu vztahu mezi obchodníkem s cennými papíry a jeho zákazníky.

Předně je obchodník s cennými papíry povinen podle § 11a ZPKT poskytovat investiční služby s odbornou péčí. Ustanovení akcentuje obecnou zásadu odborné péče, jejíž naplňování je svázáno s poskytováním investičních služeb.

Dále je obchodník s cennými papíry povinen zajistit obezřetné poskytování jím prováděných služeb. Tím se má na mysli celá řada opatření a pravidel, která v širším

³⁰ Konzultační materiál A, Ministerstvo financí ČR, 09/2006, str. 14.

³¹ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

kontextu mají dopad i na jednotlivé zákazníky. Tak například obchodník s cennými papíry je povinen zavést a udržovat pravidla a postupy pro zjišťování a řízení střetu zájmů mezi různými osobami, stanovené zákonem o podnikání na kapitálovém trhu (mezi obchodníkem a osobami s ním spojenými, mezi obchodníkem a jeho zákazníky, včetně potenciálních zákazníků, nebo mezi jeho zákazníky navzájem, opět včetně potenciálních zákazníků). Zákon o podnikání na kapitálovém trhu nově vyžaduje zajištění toho, aby v důsledku střetu zájmů nedocházelo k poškozování zájmů zákazníků. Za tím účelem je obchodník s cennými papíry povinen střety zájmů zjišťovat a účinně řídit. Výslovně se stanoví, na které osoby spojené s obchodníkem s cennými papíry se musí postupy pro zjišťování a řízení střetů zájmů vztahovat. Nově je také zdůrazněno, že regulovány jsou pouze ty střety zájmů, které vznikají v průběhu poskytování hlavní či doplňkové investiční služby.³²

Dalším nezbytným opatřením pro zajištění obezřetného poskytování služeb je například samozřejmé zajištění adekvátního kvalifikovaného personálního vybavení obchodníka s cennými papíry, zavedení pravidel pro uzavírání osobních obchodů, zavedení pravidel pro sdružování obchodů (viz kapitola 7), ale i zavedení pravidel pro vyřizování stížností a reklamací zákazníků, kteří nejsou profesionálními zákazníky, a potenciálních zákazníků, kteří nejsou profesionálními zákazníky.

Velmi významným aspektem obezřetného poskytování investičních služeb je i ochrana majetku zákazníka. Obchodník s cennými papíry je podle § 12e ZPKT povinen při nakládání s investičními nástroji zákazníka zavést opatření k ochraně vlastnického práva zákazníka, zejména pro případ úpadku obchodníka s cennými papíry, ale také k vyloučení použití investičních nástrojů zákazníka k obchodům na vlastní účet nebo na účet jiného zákazníka, s výjimkou případu, kdy zákazník k takovému postupu udělil obchodníkovi výslovný souhlas. Obchodník s cennými papíry je dále povinen při nakládání s peněžními prostředky zákazníka zavést opatření k ochraně práv zákazníka k tomuto majetku a k vyloučení použití tohoto majetku k obchodům na vlastní účet nebo na účet jiného zákazníka – s výjimkou vkladů u obchodníka s cennými papíry, který je bankou.

Jedná se o celou škálu povinností a opatření ze strany obchodníka s cennými papíry nezbytných k tomu, aby mu vůbec byla udělena licence obchodníka s cennými

³² Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

papíry a aby mohl zabezpečit řádné poskytování svých hlavních nebo doplňkových investičních služeb. V širších souvislostech mají tato opatření význam i pro jednotlivé zákazníky, nicméně dále v této práci je pojednáváno pouze o povinnostech obchodníka s cennými papíry, které mají přímý dopad na pravidla jednání se zákazníky.

6. Povinnosti obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům

Smluvní vztah mezi obchodníkem s cennými papíry a jeho klientem vzniká na základě smluv, upravených zákonem č. 591/1992 Sb., o cenných papírech. Je to nejčastěji na základě komisionářské nebo mandátní smlouvy, zprostředkovatelské smlouvy nebo na základě smlouvy o obhospodařování cenných papírů. Po obsahové stránce tento vztah zahrnuje celou řadu vzájemných subjektivních práv a povinností mezi obchodníkem s cennými papíry a jeho klientem, přičemž právě z pohledu míry práv a povinností stran se jedná o vztah velmi nevyvážený. Většina z tohoto vztahu vyplývajících povinností je na straně obchodníka s cennými papíry. Je to dáno zejména jeho úlohou na kapitálovém trhu jako zprostředkovatele investic, požadavkem na transparentnost a efektivnost kapitálových trhů a zejména požadavkem na vysokou úroveň ochrany klienta. Je otázkou, do jaké míry jsou jednotlivé povinnosti obchodníka s cennými papíry pouhým formálním naplněním těchto požadavků, nebo zda se jedná o legitimní a účinná opatření. Je otázkou, zda je nutné, aby tím, kdo nese veškeré povinnosti a odpovědnost vyplývající z jejich nesplnění, byl pouze obchodník s cennými papíry. Je také otázkou, zda by klienti neměli absolvovat, a to zejména ve vlastním zájmu, určité investorské minimum k získání patřičné investorské gramotnosti.

Na půdě Evropské unie je připravena revize směrnice MiFID. Tato revize má zohlednit negativní dopady nedávné bankovní, finanční a následně hospodářské krize. Pokud dojde ke zpřísnění regulace kapitálových trhů, je pak opět další otázkou, zda kapitálové trhy budou vůbec ještě schopné efektivně fungovat. A pokud budou, zda to pak nebude znamenat růst nákladů z důvodu plnění povinností na ochranu klientů a zda tyto zvýšené náklady nebudou znamenat zvýšené provize a poplatky obchodníků s cennými papíry. Což je přesný opak stávající právní úpravy, která chvályhodně,

prostřednictvím alternativních trhů s cennými papíry (MTF, Systematická internalizace atd.), usiluje o snížení nákladů spojených jednak s obchodováním s investičními nástroji, a jednak s jejich vypořádáním a následnou správou. Na jednotlivé povinnosti obchodníka s cennými papíry ve vztahu k jeho zákazníkům, z pohledu kategorizace klientů a z pohledu jejich dostatečnosti a účinnosti, se zaměřují následující kapitoly.

6.1. Obecné povinnosti při jednání se zákazníky

Obchodník s cennými papíry na základě § 15 odst. 1 ZPKT jedná kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků, zejména plní povinnosti stanovené v oddílu 5 hlavě I ZPKT.

Jedná se o ustanovení nejobecnější úrovně pro jednání se zákazníky, tedy o generální klauzuli zohledňující zásadu ochrany slabší strany před nekorektním jednáním obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům. Tato generální klauzule je koncipována jako demonstrativní výčet povinností a lze ji tedy považovat za otevřenou definici. Platí ovšem výjimky pro povinnosti vyplývající z tohoto generálního ustanovení, ale i pro ostatní povinnosti dle § 15 až 15r ZPKT. Konkrétněji jde o výjimky z povinností obchodníka s cennými papíry, účinné ve vztahu ke způsobilé protistraně a ve vztahu k profesionálnímu zákazníkovi. Jedna z výjimek, na které se tato generální klauzule nevztahuje, je formulována v § 15 odst. 2 ZPKT, kde se uvádí, že na uzavírání obchodů mezi účastníky regulovaného trhu se sídlem v členském státě EU nebo mnohostranného obchodního systému provozovaného osobou se sídlem v členském státě EU se povinnosti podle § 15 až 15r ZPKT nevztahují. Tím ovšem, podle věty druhé § 15 odst. 2 ZPKT, není dotčena povinnost obchodníka s cennými papíry, který je členem nebo účastníkem tohoto trhu nebo systému, dodržovat povinnosti podle § 15 až § 15r ve vztahu ke svým zákazníkům při poskytování jeho služeb (např. při provádění jejich pokynů). Další výjimka je stanovena v § 2d odst. 1 ZPKT, podle něhož v případě profesionálního zákazníka ze zákona podle § 2a odst. 1 ZPKT (tzv. způsobilá protistrana) není obchodník s cennými papíry povinen plnit k tomuto zákazníkovi povinnosti stanovené v § 15 až 15r ZPKT. U profesionálního zákazníka ze zákona (§ 2a odst. 2 ZPKT) a na žádost (§ 2b odst. 1 ZPKT), není obchodník povinen plnit povinnosti v § 15 až 15r pouze tehdy, pokud ho o to tento

zákazník požádá. To znamená, že obchodník s cennými papíry musí primárně uvedené povinnosti plnit, a to do té doby, kdy je tímto zákazníkem požádán, aby tyto povinnosti neplnil. Výše uvedené platí pouze v případě tří hlavních investičních služeb, a to je přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů, provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka a obchodování s investičními nástroji na vlastní účet.

Domnívám se, že v případě generální klauzule se nejedná o dobré řešení. Je v pořádku, že ve vztahu ke způsobilé protistraně nebo ve vztahu k profesionálnímu zákazníkovi není obchodník s cennými papíry povinen plnit některé povinnosti. Avšak jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě by mělo platit vůči všem kategoriím protistran a zákazníkům, tedy i vůči způsobilé protistraně. Podobnými úvahami se zabývá Evropská komise právě při plánované revizi MiFIDu.

Dále zákon o podnikání na kapitálovém trhu v § 15 odst. 4 stanovuje, že určité povinnosti je obchodník s cennými papíry povinen plnit již ve vztahu k potenciálnímu zákazníkovi. Je tedy stanoveno, že obchodník s cennými papíry je povinen dodržovat příslušná pravidla nejen vůči svému stávajícímu zákazníkovi, nýbrž také vůči osobě, která de iure zákazníkem obchodníka s cennými papíry (zatím) není, nicméně má potenciál se jím stát (např. adresát marketingové komunikace).³³

V § 15 odst. 3 ZPKT je dále stanoven základní princip jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky, kterým je zakázáno obchodníkovi s cennými papíry v souvislosti s poskytnutím investiční služby přijímat nebo poskytovat peněžitou nebo nepeněžitou pobídku (inducement), která může vést k porušení povinnosti odborné péče. Úprava podmínek přípustnosti peněžitých a nepeněžitých pobídek je ponechána v rovině sekundární normotvorby, a to vyhláškou č. 237/2008 Sb.³³

Z výše uvedeného je zřejmé, že obecná povinnost obchodníka s cennými papíry jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě, jakož i v nejlepším zájmu zákazníků, se nevztahuje primárně na všechny kategorie zákazníků, přestože se jedná o obecnou povinnost. Ovšem za splnění určitých podmínek se může vztahovat na všechny kategorie zákazníků.

³³ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

6.2. Povinnost komunikovat se zákazníky

Ustanovení § 15a až 15c ZPKT upravují obecné povinnosti obchodníka s cennými papíry při poskytování informací zákazníkům v souvislosti s výkonem jeho podnikatelské činnosti. Naopak zde nejde o specifické povinnosti ve vazbě na konkrétní informace poskytované zákazníkům (k tomu viz následující kapitola).

Obecná zásada pro komunikaci se zákazníky je stanovena v § 15a ZPKT, kde se dočteme, že obchodník s cennými papíry při komunikaci se zákazníky, včetně osobního jednání nebo propagačního sdělení týkajícího se investičních služeb nebo investičních nástrojů, nesmí používat nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé informace. U propagačního sdělení obchodník s cennými papíry dále zajistí, aby jeho obsah byl v souladu se všemi informacemi, které zákazníkovi při poskytování investičních služeb poskytl, a aby z jeho obsahu a formy bylo zřejmé, že jde o propagační sdělení. Obecnou zásadu pro komunikaci se zákazníky, kterou stanovuje § 15a odst. 1 ZPKT, doplňují následující odstavce s dalšími požadavky pro případ, že komunikace probíhá se zákazníkem, který není profesionálním zákazníkem. Z tohoto tedy vyplývá, že v případě profesionálního zákazníka musí obchodník s cennými papíry splnit pouze obecný požadavek pro komunikaci se zákazníky, tedy nepoužívat nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé informace.

Pro komunikaci s neprofesionálním zákazníkem stanovuje zákon o podnikání na kapitálovém trhu obchodníkovi zejména povinnost, aby z obsahu jeho komunikace byly zřejmé údaje o osobě obchodníka s cennými papíry, aby obsah komunikace byl dostačující, přesný a aby nezdůrazňoval potenciální výnosy či výhody, které jsou spojeny s investiční službou nebo s investičním nástrojem, aniž by současně výrazně a objektivně neupozorňoval na všechna podstatná rizika, která jsou nebo mohou být s investiční službou nebo investičním nástrojem spojena, nebo aby obsah komunikace nezastíral, nezlehčoval nebo nezamlčoval důležité skutečnosti, informace nebo upozornění.

Požadavek, aby obsah komunikace byl dostačující, přesný a nezdůrazňoval potenciální výnosy či výhody, by měl platit v tom smyslu, že obchodník s cennými papíry informaci hodnotí nejen z pohledu statického (obsah), nýbrž i dynamického

(aktuálnost).³⁴

Na základě zmocnění zákona o podnikání na kapitálovém trhu pak vyhláška č. 237/2008 Sb. stanovuje obsah a způsob podání informace neprofesionálnímu zákazníkovi ve věcech srovnání investičních služeb, investičních nástrojů nebo osob, které poskytují investiční služby, ohledně povinností týkajících se údajů o výnosu z investičního nástroje, finančního indexu nebo investiční služby dosažené v minulosti, dále obsah a způsob odhadu či předpovědi výnosu z investičního nástroje nebo finančního indexu, získaných na základě historických dat, a dále i pokud jde o údaje o očekávaném budoucím výnosu, informací o daňovém zvýhodnění souvisejících s poskytovanou investiční službou nebo investičním nástrojem atd. Vyhláška tedy např. v § 38 odst. 1 konkretizuje informace týkající se srovnávání investičních služeb, investičních nástrojů nebo osob, které poskytují investiční služby. Takové srovnání musí být účelné, přesné a vyvážené, musí obsahovat informaci o zdroji informací, které byly pro srovnání použity, a popsat nejdůležitější skutečnosti a předpoklady, z nichž vychází. V § 38 odst. 4 vyhláška např. konkretizuje informace týkající se údajů o očekávaném budoucím výnosu. Takové informace nesmí vycházet ze simulované výkonnosti v minulosti ani na ni nesmí odkazovat, musí vycházet z rozumných předpokladů podložených objektivními údaji, a jedná-li se o hrubý výhled týkající se výkonnosti, musí zahrnovat vliv provizí, odměn a dalších poplatků a musí obsahovat výrazné upozornění, že očekávaná výkonnost není spolehlivým ukazatelem budoucí výkonnosti.

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu stanovuje u povinnosti komunikace se zákazníky v § 15c také velmi důležité pravidlo, a sice to, že obchodník s cennými papíry při plnění výše uvedených povinností (podle § 15a a 15b) přihlíží k tomu, jak by vysvětlení, propagaci nebo jinou informaci vnímala osoba s průměrnou intelektuální úrovní, obezřetností a rozpoznávací schopností v postavení zákazníka. Jde o ustanovení svým přístupem nové, které v souladu s požadavky komunitárního práva zavádí tzv. test běžného investora, tedy průměrně rozumné osoby, která pravidelně obchoduje na trhu s příslušným druhem finančních nástrojů, resp. je pravidelným příjemcem příslušné

³⁴ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

investiční služby.³⁵ Stěžejní je prvek pravidelnosti (jako předpoklad určité zkušenosti) a rozumnosti (ustupují tedy prvky iracionality v investičním rozhodování). Za relevantní je tak třeba považovat každou informaci, kterou by takový průměrný zákazník považoval za významnou pro rozhodnutí, zda uskutečnit obchod s finančním nástrojem na konkrétním trhu.³⁵ Úprava komunikace se zákazníkem se fundamentálně vztahuje k běžnému investorovi (zákazníkovi). Není však možné nad míru nezbytně nutnou zatěžovat obchodníka s cennými papíry povinnostmi týkajícími se komunikace se zákazníkem. Proto se navrhuje stanovit, že obchodník s cennými papíry může ve styku se zákazníkem důvodně předpokládat, že jedná s osobou průměrné inteligence, která jedná s běžnou pečlivostí a opatrností. Komunitární normotvůrce připomíná, že pro takové posouzení bude rozhodná především povaha investiční služby, dále pak to, zda jde o profesionálního zákazníka, zvolený prostředek komunikace, jakož i skutečnost, zda je informace určena zákazníkovi nebo jiné osobě, kterými by mohla být pravděpodobně využita.³⁶

6.3. Povinnost informovat zákazníky

Ustanovení o informování zákazníků upravují v § 15d a násl. ZPKT obsah informací, které je obchodník s cennými papíry povinen zákazníkům sdělit, v jakém okamžiku a jakým způsobem. Oblasti, o kterých je obchodník s cennými papíry povinen informovat své zákazníky, se dají rozdělit do 4 oblastí:

- a) informace o samotném obchodníkovi s cennými papíry a jeho investičních službách,
- b) informace o investičních nástrojích, kterých se má investiční služba týkat, o navrhovaných investičních strategiích s těmito investičními nástroji a o rizicích s těmito strategiemi spojených,
- c) informace o systémech provádění investičních služeb,
- d) informace o nákladech a souvisejících poplatcích.³⁷

³⁵ Konzultační materiál A, Ministerstvo financí ČR, 09/2006, str. 26, vymezení termínu „běžný investor“, viz rozhodnutí Evropského soudního dvora C-210/1996.

³⁶ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

³⁷ Konzultační materiál A, Ministerstvo financí ČR, 09/2006, str. 30.

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu (a prováděcí vyhláška) na základě MiFIDu a prováděcí směrnice upravuje zevrubné požadavky na to, kdy a jak musí být informace poskytnuty v závislosti na kategorii zákazníka a na povaze investiční služby, a to jak v obecné rovině (kdy mají být informace poskytnuty, v jaké struktuře, zda a kdy mají být aktualizovány atp.), tak v rovině zcela konkrétní ve vztahu k jednotlivým oblastem, jež jsou nezbytné pro uvážené investiční rozhodování zákazníků obchodníka s cennými papíry. Jedná se např. o informace o samotném obchodníkovi s cennými papíry a jeho službách, včetně cen, odměn a poplatků účtovaných za tyto služby, poskytnutých buď samotným obchodníkem s cennými papíry, nebo vypořádacím střediskem pro cenné papíry. Obecnou zásadou je povinnost obchodníka s cennými papíry poskytnout zákazníkům příslušné informace s dostatečným časovým předstihem před poskytnutím příslušné investiční služby, s tím, že se jednotlivé obchody týkající se téhož druhu investičního nástroje nepovažují za poskytnutí nové nebo jiné investiční služby. MiFID a následně pak zákon o podnikání na kapitálovém trhu v oblasti informování zákazníků specifikují, čeho se mají informace poskytované zákazníkům týkat, a definují cíl, kterého má být dosaženo: umožnit zákazníkům přijmout podložené investiční rozhodnutí (§ 34 odst. 2 vyhlášky), a to na „informovaném základě“ („on an informed basis“; čl. 19 odst. 3 MiFID).³⁸

Pro obě třídy zákazníků (neprofesionální zákazník i profesionální zákazník) stanoví zákon o podnikání na kapitálovém trhu obchodníkovi s cennými papíry povinnost poskytovat zákazníkům požadované informace v dostatečném předstihu před poskytnutím investiční služby (§ 41 odst. 1 vyhlášky). Pro posouzení, zda je časový předstih poskytnutí informací „dostatečný“, vezme obchodník s cennými papíry v úvahu skutečnost, že zákazník potřebuje přiměřený čas na přečtení a pochopení informace dříve, než své investiční rozhodnutí přijme, přičemž obchodník přihlíží k naléhavosti situace (urgency of situation), k době, kterou zákazník potřebuje, aby informaci vstřebal a reagoval na ni (absorb and react to the specific information), k dosavadním zkušenostem či absenci zkušeností zákazníka s danou investiční službou či investičním nástrojem, jakož i k povaze dané investiční služby či investičního nástroje.³⁸

Povinnost obchodníka s cennými papíry poskytovat požadované informace

³⁸ Konzultační materiál A, Ministerstvo financí ČR, 09/2006, str. 31.

s dostatečným časovým předstihem neznamená povinnost poskytovat takové informace najednou (at the same time) a bezodkladně (immediately).³⁸

Obchodník s cennými papíry je dále povinen podle § 15d odst. 1 písm. j) ZPKT oznámit neprofesionálnímu i profesionálnímu zákazníkovi každou podstatnou změnu (material change) v informacích poskytovaných tomuto zákazníkovi, pokud má taková změna význam pro službu, kterou obchodník s cennými papíry zákazníkovi poskytuje.

Konkrétní povinnosti ohledně informování zákazníků stanovuje § 15d ZPKT. Tyto povinnosti se vztahují například na údaje a informace o své osobě a základní informace související s jím poskytovanými investičními službami (*tuto informaci je obchodník povinen poskytnout pouze neprofesionálnímu zákazníkovi, a to v dostatečném časovém předstihu*), na údaje a informace o investičních službách, které poskytuje (*povinnost pouze vůči neprofesionálnímu zákazníkovi, a to v dostatečném předstihu*), na informace o investičních nástrojích, kterých se má investiční služba týkat (*povinnost jak vůči neprofesionálnímu, tak vůči profesionálnímu zákazníkovi, a to v dostatečném předstihu*), na informace o možných rizicích, která mohou být spojena s požadovanou investiční službou nebo investičním nástrojem, a informace o možných zajištěních proti nim (*povinnost jak vůči neprofesionálnímu, tak vůči profesionálnímu zákazníkovi, a to v dostatečném předstihu*), na informace o celkové ceně poskytované investiční služby, včetně poplatků, daní, placených prostřednictvím obchodníka s cennými papíry, a jiných souvisejících nákladů, jakož i o dalších finančních závazcích vyplývajících z poskytnutí investiční služby (*povinnost pouze vůči neprofesionálnímu zákazníkovi, a to v dostatečném předstihu*), atd. U této povinnosti bych rád poznamenal, že ze zákona není obchodník s cennými papíry povinen informovat profesionálního zákazníka o těchto položkách (např. o výši provize obchodníka). Nicméně jedná se o informaci, která je velmi důležitá i pro profesionálního zákazníka, takže ten nejspíše využije ustanovení § 15g, poslední věta, ZPKT, a požádá obchodníka s cennými papíry, aby mu tyto informace poskytl, pokud je profesionálnímu zákazníkovi neposkytne z vlastní vůle dobrovolně.

V § 15d odst. 3 ZPKT je zapracován požadavek komunitární legislativy, aby esenciální práva a povinnosti smluvních stran, tedy obchodníka s cennými papíry a zákazníka, který není profesionálním zákazníkem, popřípadě odkaz na ně, byly zachyceny písemně, respektive na nosiči informací majícím určité vlastnosti, především

pak umožňujícím uchování těchto informací tak, aby mohly být využívány po danou dobu a reprodukovány v nezměněné podobě. Nestanoví se tedy požadavek na formu smlouvy jako takové (čímž přirozeně není dotčeno, pokud zvláštní zákon písemnou formu pro jednotlivý typ smlouvy vyžaduje nebo pokud smluvní strana projeví vůli, aby smlouva byla uzavřena v písemné formě).³⁹

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu dále několika způsoby stanovuje, jakou formou mají být informace zákazníkovi poskytovány. V § 15e ZPKT je stanoveno, že obchodník s cennými papíry je povinen poskytnout informace uvedené v předchozím odstavci této práce, informace týkající se provedení nebo dosud neprovedení pokynu (§ 15q ZPKT), dále informace o stavu peněžních prostředků a investičních nástrojů, které jsou majetkem zákazníka, a informace o obchodech uzavřených v rámci obhospodařování majetku zákazníka následujícím způsobem:

- a) v listinné podobě nebo
- b) na jakémkoliv nosiči informací, který umožňuje zákazníkovi uchování těchto informací tak, aby mohly být využívány po dobu přiměřenou jejich účelu, a který umožňuje jejich reprodukci v nezměněné podobě, a to pokud zákazník s jejich poskytnutím na takovém nosiči udělí souhlas, či poskytování informací na nosiči informací je přiměřené praxi, kterou mezi sebou obchodník s cennými papíry a zákazník zavedli nebo se rozhodli zavést.

Prováděcí směrnice v čl. 2 uvádí definici „trvalého nosiče“ (durable medium). Trvalým nosičem dat se rozumí jakýkoliv předmět, který umožňuje zákazníkovi uchovávat informace určené jemu osobně, a to způsobem umožňujícím jejich budoucí využití po dobu přiměřenou jejich účelu a jejich reprodukci v nezměněné podobě. Obdobně vymezuje definici trvalého nosiče § 54a odst. 4 písm. b) občanského zákoníku, a to pro účely ochrany spotřebitele u smluv o finančních službách uzavíraných na dálku.

Pojmem „trvalý nosič“ (durable medium) se také zabýval Soudní dvůr Evropského sdružení volného obchodu, a to ve svém rozsudku č. E-4/09 z 27. 1. 2010 ve věci Inconsult Anstalt vs. Orgán pro dohled nad finančním trhem. Rozsudek se sice týkal směrnice 2002/92/ES o zprostředkování pojištění, nicméně tento rozsudek je

³⁹ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

použitelný i pro účely MiFIDu. Soud se v tomto rozsudku zabýval internetovou stránkou jako trvalým médiem a stanovil, že, aby mohla být internetová stránka označena za trvalé médium, musí umožnit zákazníkovi ukládat informace způsobem vhodným pro jejich pozdější využití po dobu odpovídající účelu těchto informací, totiž po dobu, která je nutná k tomu, aby zákazník ochránil své zájmy vyplývající z jeho vztahu se zprostředkovatelem pojištění. To může znamenat dobu, během které probíhala smluvní jednání, i kdyby nedošlo k uzavření pojistné smlouvy, dobu, po kterou je pojistná smlouva v účinnosti, a nezbytně dlouhou dobu poté, co se smlouva stala bezpředmětnou. Dále, aby mohla být internetová stránka označena za trvalé médium, musí umožnit reprodukci uložených informací v nezměněném stavu: totiž informace musí být uložena tak, aby ji zprostředkovatel pojištění nemohl jednostranně změnit. A nakonec, aby mohla být internetová stránka označena za trvalé médium, je nepodstatné, zda zákazník výslovně souhlasil s poskytnutím informací přes internet.

Avšak podle § 15f ZPKT může obchodník s cennými papíry některé stanovené informace poskytnout zákazníkovi i způsobem umožňujícím dálkový přístup, tedy prostřednictvím internetu, který nesplňuje podmínky uvedené v § 15e písm. b), pokud dojde ke kumulativnímu splnění požadovaných kritérií.

Zároveň je však třeba pamatovat na ustanovení § 196 odst. 2 ZPKT, které stanoví, že při uveřejňování informací způsobem umožňujícím dálkový přístup musí být tyto informace takto uveřejněny nejméně po dobu 3 let, pokud zákon o podnikání na kapitálovém trhu nestanoví jinak.

6.4. Vyžadování informací od zákazníka

MiFID a následně zákon o podnikání na kapitálovém trhu přišly s podstatnou změnou, a to v podobě zavedení testů vhodnosti a přiměřenosti investice pro zákazníka. Tento přístup je založen na zásadě „poznej svého zákazníka“ (know your customer), a to v závislosti na druhu hlavní investiční služby. Zavádí se tak dva režimy s odlišnými požadavky na míru informací v závislosti na tom, obsahuje-li hlavní investiční služba poradenský prvek či nikoli.⁴⁰

⁴⁰ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Obchodník s cennými papíry je povinen vyžadovat a získat od svých zákazníků informace, které mu umožní při poskytování investičního poradenství doporučit jim vhodnou hlavní investiční službu, investiční nástroj či obchod, a při obhospodařování portfolia zákazníka uskutečnit vhodné (suitable) obchody s vhodnými investičními nástroji. Hovoří se tak o tzv. testu vhodnosti (suitability test; § 15h ZPKT).

Při poskytování hlavních investičních služeb bez poradenského prvku (tj. jiných než investiční poradenství a obhospodařování portfolia) je obchodník s cennými papíry povinen získat od zákazníků informace, které mu umožní posoudit, zda zvažovaná hlavní investiční služba, investiční nástroj či obchod jsou pro zákazníka přiměřené (appropriate). Hovoří se tak o tzv. testu přiměřenosti (appropriateness test; § 15i ZPKT).⁴⁰

Předpokladem je průběžné provádění testů při každém dílčím poskytnutí investiční služby, resp. investičního nástroje. Současně však není vyloučeno jejich provedení ohledně určitých skupin investičních nástrojů. V souladu s požadavkem na průběžnost provádění testů je důležité upozornit, že testy jsou vyžadovány nejen pro nové (potenciální) klienty, ale i pro všechny klienty stávající. Přínosem testů oproti dosavadnímu testu je, že pro většinu investičních služeb se redukuje množina údajů zjišťovaných na straně klienta. Většinou bude totiž třeba aplikovat test přiměřenosti, kde není třeba prověřovat majetkové dopady či cíle, včetně vztahu k riziku apod. Dojde tedy k určitému zjednodušení ve srovnání s aktuálně jednotným standardem dotazníku. V případě hlavních investičních služeb přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů a provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka bude dokonce možno od testu přiměřenosti za určitých podmínek upustit dokonce úplně (pro tzv. execution only obchody).

Kritéria pro tzv. execution only obchody jsou však pro praxi relativně náročná, zejména protože předpokládají pokyn čistě z iniciativy klienta, což nemusí odpovídat řadě případů provádění marketingu a prodeje investičních služeb a nástrojů.⁴¹

⁴¹ HENEBERK, Jiří, Compliance Journal, roč. 2006, č. 03, dostupný také z www.complex.com/download_cz.html

6.4.1. Poskytování hlavních investičních služeb s poradenským prvkem (tzv. test vhodnosti)

Ustanovení § 15h ZPKT upravuje povinnosti obchodníka s cennými papíry týkající se zjišťování potřeb zákazníka při poskytování hlavních investičních služeb s poradenským prvkem. Obchodník s cennými papíry je povinen získat od zákazníka informace v rozsahu nezbytném k tomu, aby porozuměl zásadním skutečnostem o zákazníkovi a aby nabyl přesvědčení, že se zřetelem k druhu a rozsahu službami požadovaných služeb jsou obchod, investiční nástroj nebo investiční služby pro zákazníka vhodné. Hovoříme tedy o testu vhodnosti a výhradní odpovědnosti obchodníka s cennými papíry. V rámci poskytování investičního poradenství a obhospodařování portfolia je tak obchodníkovi s cennými papíry zakázáno doporučit či poskytovat investiční službu, investiční nástroj či obchod, nezíská-li potřebné informace tak, aby mohl rozhodnout, zda jsou pro zákazníka vhodné.

Nezbytné informace, které je obchodník s cennými papíry povinen získat při poskytování investičních služeb s poradenským prvkem, jsou stanoveny v § 15h ZPKT. Jedná se o:

- a) informace o odborných znalostech zákazníka v oblasti investic,
- b) informace o zkušenostech zákazníka v oblasti investic,
- c) informace o finančním zázemí zákazníka,
- d) informace o investičních cílech zákazníka.

Pro případ testu vhodnosti pak ZPKT v § 15h odst. 2 stanoví, že informace je obchodník s cennými papíry povinen získat v rozsahu, který mu umožní vyhodnotit, zda poskytnutí investiční služby s poradenským prvkem odpovídá finančnímu zázemí zákazníka, jeho investičním cílům a jeho odborným znalostem a zkušenostem potřebným pro pochopení souvisejících rizik.

Důležitým ustanovením je § 15h odst. 3 ZPKT, které stanovuje, že obchodník s cennými papíry nesmí doporučit investiční službu s poradenským prvkem v případě, že se mu nepodaří získat informace v potřebném rozsahu, ve smyslu zmíněném v předešlých odstavcích, anebo když na základě získaných informací vyhodnotí, že poskytnutí investiční služby s poradenským prvkem neodpovídá finančnímu zázemí zákazníka, jeho investičním cílům, odborným znalostem nebo zkušenostem potřebným pro pochopení souvisejících rizik. Tento zákaz platí i v případech odmítnutí poskytnutí

informace zákazníkem nebo podání informace zjevně neúplné, nepřesné nebo nepravdivé.

Jak je z výše uvedeného patrné, obchodník nesmí, při nesplnění požadavků na test vhodnosti, službu za žádných okolností poskytnout a ani nelze vydat tzv. risk warning jako jakési obchodníkovo vyvinění a pak službu provést.⁴² Je otázkou, zda to takto funguje i v praxi, nebo zda obchodníci motivovaní touhou obchodovat a zejména vydělávat tento test po obsahové stránce neobcházejí.

Zákon v § 15j odst. 1 ZPKT zakazuje obchodníkovi s cennými papíry vybízet zákazníka k tomu, aby informace nezbytné pro test vhodnosti neposkytoval. Toto ustanovení, podle mého názoru, postrádá pro test vhodnosti smysl. Je-li obchodník motivován uzavřít obchod, pak nemá žádný důvod vybízet klienta k tomu, aby mu neposkytoval informace nezbytné pro test vhodnosti, protože absence nezbytných informací mu nedovoluje, jak je uvedeno výše, obchod uzavřít. Naopak se lze domnívat, že obchodníci v případě testu vhodnosti mohou zákazníka nabádat k tomu, aby informace nezbytné pro test vhodnosti uvedl v nadhodnocené podobě, tedy tak, aby bylo možné projít testem vhodnosti a obchod uzavřít. Toto by ovšem bylo zcela jistě v rozporu s generální klauzulí v § 15 odst. 1 ZPKT a s její zásadou jednat čestně a v nejlepším zájmu zákazníka. Pokud by zákazník přistoupil na takovéto nabádání ze strany obchodníka s cennými papíry a zkrácené informace by poskytl, bylo by potom ovšem velmi obtížné následně dokazovat nečestné jednání obchodníka. V § 15j odst. 2 ZPKZ je totiž stanovena vyvratitelná právní domněnka ohledně spolehlivosti informací poskytovaných zákazníkem, ledaže obchodník s cennými papíry věděl nebo měl vědět, že taková informace je zjevně neúplná, nepřesná nebo nepravdivá. Rétorika ze strany obchodníka nemusí zcela přímo a neskrytě spočívat v nabádání klienta zkrácit jeho informace pro test vhodnosti, ale může spočívat pouze v konstatování, že obchodník pro daný obchod potřebuje, mnohdy i zcela objektivně, určitou výši finančních prostředků. Zákazník pak třeba, ovlivněn pozitivním vývojem na daném investičním nástroji, s vědomím stávajícího růstu ceny investičního nástroje, v touze co nejvíce zhodnotit své finanční prostředky nejlépe v co nejkratší době, jím poskytované informace pro test vhodnosti zkrácí a nadhodnotí. V takovémto případě lze těžko toto přičítat na vrub obchodníka s cennými papíry.

⁴² HENEBERK, Jiří, Compliance Journal, roč. 2007, č. 02, dostupný také z www.complex.com/download_cz.html

Vyhláška v § 43 rozvádí a konkretizuje obsahové požadavky na informace od zákazníka. Obsahem informací o odborných znalostech a zkušenostech v oblasti investic, které obchodník s cennými papíry zjišťuje od zákazníka při poskytování investiční služby podle § 15h a § 15i ZPKT, jsou údaje o odborných znalostech zákazníka v oblasti investic (zejména o znalostech služeb, investičních nástrojů a obchodů), údaje o vzdělání a povolání nebo dřívějším povolání zákazníka, pokud se vztahuje k obchodům s investičními nástroji a údaje o předchozích zkušenostech zákazníka v oblasti investic, zejména o délce, frekvenci, rozsahu a povaze obchodování.

V případě informací o finančním zázemí klienta vyhláška v § 43 odst. 2 specifikuje, že obsahem jsou alespoň údaje o zdroji a výši pravidelných příjmů, o výši majetku včetně likvidních aktiv, investic a nemovitostí, a o finančních závazcích plněných v pravidelných splátkách.

V případě informací o investičních cílech zákazníka vyhláška v § 43 odst. 3 specifikuje, že obsahem jsou alespoň údaje o době, po kterou hodlá zákazník investiční nástroj držet, o jeho toleranci a preferencích ve vztahu k rizikům a o účelu investice. Investičním cílem by se měl rozumět cíl, který má být poskytnutím příslušné služby dosažen.

Jak již bylo uvedeno v kapitole 4.2., v případě profesionálního zákazníka se pro účely vyžadování informací obchodníkem s cennými papíry od zákazníka při poskytování investiční služby má za to, že profesionální zákazník má odborné znalosti a zkušenosti v oblasti investic k tomu, aby činil vlastní investiční rozhodnutí a vyhodnocoval rizika, která podstupuje v souvislosti s investiční službou nebo obchodem s investičním nástrojem, pro něj je profesionálním zákazníkem.

Pro účely poskytování investičního poradenství se má rovněž za to, že profesionální zákazník ze zákona má finanční zázemí k tomu, aby podstupoval související investiční rizika, odpovídající jeho investičním cílům.

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že u všech profesionálních zákazníků není třeba provádět test přiměřenosti a že test vhodnosti se neprovádí pouze u profesionálních zákazníků ze zákona.

6.4.2. Poskytování hlavních investičních služeb bez poradenského prvku (tzv. test přiměřenosti)

Ustanovení § 15i ZPKT upravuje povinnosti obchodníka s cennými papíry pro zjišťování potřeb zákazníka při poskytování hlavních investičních služeb bez prvku poradenství. V případě služeb bez poradenského prvku se hovoří o tzv. testu přiměřenosti (appropriateness test) a o „sdílené“ odpovědnosti.⁴³ Test přiměřenosti se svým charakterem a povahou požadovaných informací řadí za nejpřísnější režim v podobě testu vhodnosti a nejmírnější režim v podobě tzv. execution only pokynů neboli jednoduchých (nebo také nekomplexních) pokynů (viz následující kapitola). Tento test přiměřenosti není svou koncepcí požadovaných informací tak rozsáhlý jako test vhodnosti (nevyžadují se informace o finančním zázemí klienta a informace o investičních cílech klienta). Cílem vyhodnocování získaných informací je určení, zda zákazník má potřebné znalosti a zkušenosti k tomu, aby porozuměl rizikům souvisejícím s nabízenou či poptávanou hlavní investiční službou, finančním produktem či obchodem. „Přiměřenost“ je tedy dána, je-li splněna tato podmínka.

Zjistí-li obchodník s cennými papíry na základě získaných informací, že zvažovaná hlavní investiční služba, finanční produkt či obchod nejsou pro zákazníka přiměřené, je povinen tohoto zákazníka na tuto skutečnost upozornit. Takovéto upozornění může mít i standardizovanou podobu. Rozhodne-li se zákazník potřebné informace neposkytnout či poskytne-li je v nedostatečném rozsahu, je obchodník s cennými papíry povinen jej upozornit, že v takovém případě není schopen posoudit přiměřenost zvažované hlavní investiční služby, investičního nástroje či obchodu. Stejně jako v předchozím případě, může i zde upozornění poskytnout ve standardizované podobě.

Poskytnutí hlavní investiční služby tedy není získáním informací podmíněno. Je tedy možné konstatovat, že, jak bylo uvedeno v předchozí kapitole, v případě testu vhodnosti musí obchodník s cennými papíry potřebné informace získat, aby mohl hlavní investiční službu, investiční nástroj či obchod doporučit; v případě testu přiměřenosti se musí, má-li být obchod uskutečněn, o získání informací adekvátním způsobem

⁴³ HENEGERK, Jiří, Compliance Journal, roč. 2006, č. 03, dostupný také z www.complex.com/download_cz.html

pokusit.⁴⁴

I pro test přiměřenosti platí, že v případě profesionálního zákazníka se pro účely vyžadování informací obchodníkem s cennými papíry od zákazníka má za to, že profesionální zákazník má odborné znalosti a zkušenosti v oblasti investic k tomu, aby činil vlastní investiční rozhodnutí a vyhodnocoval rizika, která podstupuje v souvislosti s investiční službou nebo obchodem s investičním nástrojem, pro něž je profesionálním zákazníkem.

Pro účely testu přiměřenosti, resp. pro účely výkladu § 15i odst. 3 ZPKT se na základě dotazu Česká národní banka vyjádřila k tomuto ustanovení a vydala následující stanovisko (z 5. 2. 2010, nečíslováno, příloha č. 5): *Obchodník s cennými papíry má povinnost pro účely hlavní investiční služby provádění pokynů na účet zákazníka monitorovat a vyhodnocovat veškeré přijaté pokyny, zda odpovídají odborným znalostem a zkušenostem zákazníka. Tato povinnost vyplývá jednoznačně z ustanovení § 15i odst. 3 ZPKT, které je transpozicí čl. 19 odst. 5 směrnice 2004/39/ES, o trzích finančních nástrojů, tzv. MiFID. Není tedy např. možné, aby obchodník s cennými papíry provozoval systém umožňující on-line obchodování a tento systém bez dalšího předával pokyn (zadaný klientem on-line) jinému obchodníkovi s cennými papíry, aniž by došlo k uvedenému vyhodnocení přiměřenosti. V případě, že zadané pokyny neodpovídají odborným znalostem nebo zkušenostem zákazníka, je obchodník s cennými papíry povinen upozornit zákazníka na takové zjištění. Upozornění může být učiněno i ve standardizované formě, musí být ale spojeno s jednotlivými pokyny. Upozornění na počátku smluvního vztahu není dostatečné. Ustanovení § 15i odst. 3 ZPKT ukládá obchodníkovi s cennými papíry povinnost vyhodnotit informace získané z investičního dotazníku (podle § 15i odst. 1 ZPKT) při každém jednotlivém poskytnutí příslušné investiční služby (včetně provedení jednotlivých pokynů) a v případě, že odborné znalosti a zkušenosti zákazníka neodpovídají požadovanému poskytnutí investiční služby, je obchodník s cennými papíry povinen upozornit zákazníka. Služba může být v tomto případě poskytnuta až poté, kdy zákazník i po upozornění požaduje*

⁴⁴ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

poskytnutí takové služby (potvrdí zadaný pokyn). Uvedený požadavek odpovídá rovněž sjednocenému výkladu CESR.⁴⁵

S uvedeným výkladem nemohu souhlasit a domnívám se, že jde o příliš restriktivní výklad § 15i odst. 3 ZPKT. MiFID její prováděcí směrnice nikde neuvádějí, že obchodník s cennými papíry je povinen provádět test přiměřenosti při každém dílčím pokynu klienta na jeden a ten samý investiční nástroj, například akcii. Řekněme, že obchodník s cennými papíry při prvním pokynu klienta na nákup akcií ČEZ provede test přiměřenosti, který je úspěšný. Klient potom nakupuje akcie ČEZ v pravidelných periodách. V čem nebo jak se mohou k tíži testu přiměřenosti změnit jeho odborné znalosti a zkušenosti? Nebo naopak, nemohou být následné pokyny klienta již považovány za pokyny tzv. execution only, kdy test přiměřenosti není požadován? Jako argument by mohl rovněž posloužit důvod č. 59, poslední věta prováděcí směrnice, který říká, že investiční podnik splní svou povinnost podle čl. 19 odst. 5 MiFIDu za podmínky, že nezbytné posouzení přiměřenosti provede před zahájením služby. Podobně hovoří i důvod č. 50 prováděcí směrnice. Domnívám se, že cílem MiFIDu není provádět byrokratické testy přiměřenosti. A považuji za nezbytné dodat, že vyjádření CESRu, na které se odvolává ve svém stanovisku ČNB, nic neuvádí o povinnosti provádět test přiměřenosti u každého dílčího pokynu pro stále tentýž investiční cenný papír.

6.5. Přijímání, předávání a provádění pokynů týkajících se tzv. jednoduchých (nekomplexních) investičních nástrojů („execution only“)

Provádění pokynů týkajících se jednoduchých investičních nástrojů úzce souvisí s prováděním testu přiměřenosti podle § 15i ZPKT. V souvislosti s testem vhodnosti a testem přiměřenosti se jedná o nejmírnější režim z pohledu prověřování zákazníka a testování vhodnosti a přiměřenosti pro něj prováděné investiční služby. Při splnění zákonem stanovených podmínek není obchodník s cennými papíry povinen provádět test přiměřenosti. Znamená to především to, že klient musí být na začátku poskytování

⁴⁵ CESR – The Committee of European Securities Regulators neboli Výbor pro evropskou regulaci cenných papírů (pozn. autora).

investiční služby poučen, že obchodník s cennými papíry nebude od klienta vyžadovat potřebné informace, a tedy ani provádět test přiměřenosti.

Při poskytování investičních služeb v režimu pokynů týkajících se jednoduchých investičních nástrojů není obchodník s cennými papíry povinen provádět test přiměřenosti za předpokladu splnění zákonem o podnikání na kapitálovém trhu stanovených podmínek. Za prvé, požadovaná investiční služba je poskytována z podnětu zákazníka a týká se pouze jednoduchého investičního nástroje. Za druhé, obchodník s cennými papíry informoval ve stanovené lhůtě zákazníka o tom, že není povinen pro požadovanou hlavní investiční službu žádat zákazníka o informace pro test přiměřenosti. Za třetí, jedná-li se o hlavní investiční službu přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů nebo o hlavní investiční službu provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka.

Jednoduchým investičním nástrojem se rozumí: a) akcie, které jsou veřejně obchodovatelné na regulovaném trhu nebo rovnocenném trhu třetí země, b) dluhopisy nebo obdobné cenné papíry, c) cenné papíry nahrazující akcie nebo dluhopisy, d) nástroje peněžního trhu (depozita, pokladniční poukázky atd.), e) podílové listy standardního fondu nebo cenné papíry zahraničního standardního fondu, f) jiné investiční nástroje než výše uvedené, pokud je lze běžně nabýt či zcizit za kurz nebo cenu na regulovaném trhu nebo za cenu určenou oceněním, které je nezávislé na emitentovi těchto investičních nástrojů, a pokud z nich nevyplývají pro zákazníka další finanční závazky a zároveň informace o nich jsou běžně dostupné a jsou srozumitelné zákazníkovi, který není profesionálním zákazníkem, tak aby na jejich základě mohl uskutečnit informované posouzení, zda obchod s takovým investičním nástrojem uskuteční.

Domnívám se, že tzv. execution only provádění pokynů je velmi vhodným a přínosným institutem. Zejména pro obchodníky s cennými papíry, kteří obsluhují své klienty prostřednictvím on-line internetových aplikací. Ovšem existují teoretické diskuse kolem chápání a následně komplikace při praktické aplikaci pojmu „z podnětu zákazníka“, kdy se jedná o podnět zákazníka a kdy nikoliv. Zdá se, že převládají názory restriktivního charakteru. Ministerstvo financí ČR ve svém konzultačním materiálu A, vzniklém k přijetí velké novely zákona o podnikání na kapitálovém trhu, na straně 56

vyjadřuje názor, že se nejedná o podnět zákazníka, byla-li komisionářská smlouva uzavřena na doporučení obchodníka. Lze souhlasit i s názorem, že za podnět zákazníka nebude považována situace, kdy zaměstnanci obchodníka s cennými papíry telefonicky kontaktují klienta a doporučí mu daný investiční cenný papír.

Naopak Evropská komise při své revizi MiFIDu uvádí ve svém materiálu⁴⁶, že shledává problém s pojmem „jednoduchý investiční nástroj“ a nejasnost v tom, které investiční nástroje lze za „jednoduché“ považovat. V tomto materiálu Evropská komise dokonce v jedné variantě navrhuje, aby institut „execution only“ byl zcela vypuštěn. Což by bylo, dle mého názoru, ke škodě právní úpravy a zákazníkovi by to větší ochranu zcela jistě nepřineslo.

6.6. Provádění pokynů za nejlepších podmínek (tzv. princip best execution)

MiFID přinesl další nový a moderní institut, a tím je institut provádění pokynů za nejlepších podmínek, který již nespočívá pouze na principu nejlepší možné ceny, ale je založen i na dalších faktorech, nezbytných pro nejlepší možné provedení pokynu. Toto pravidlo nahrazuje dřívější tzv. pravidlo koncentrace (concentration rule), kdy transakce s určitými (kótovanými) investičními nástroji bylo možno realizovat pouze na daném regulovaném trhu.

MiFID a následně zákon o podnikání na kapitálovém trhu stanovují, že obchodníkovi s cennými papíry se ukládá provádět pokyny zákazníků za nejlepších podmínek. MiFID stanovuje doslovně toto: „...aby obchodníci s cennými papíry přijali veškerá přiměřená opatření k tomu, aby při provádění příkazů dosáhli nejlepšího možného výsledku pro své klienty...“

Tato povinnost obchodníkovi s cennými papíry nevelí zajistit provedení každého jednotlivého pokynu zákazníka za absolutně nejlepších podmínek. Určitý korektiv k absolutnímu chápání tohoto pravidla je vyjádřen v důvodu č. 70 prováděcí směrnice, kde se vysvětluje: *Vzhledem k rozdílům ve struktuře trhů nebo ve skladbě finančních nástrojů však může být obtížné stanovit a uplatnit jednotnou normu a postup pro provádění pokynů za nejlepších podmínek, který by platil pro všechny třídy nástrojů.*

⁴⁶ European Commission, Review of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID), Public Consultation, 8. 12. 2010.

Povinnosti ohledně provádění pokynů za nejlepších podmínek by se tedy měly uplatňovat způsobem, který zohledňuje různé okolnosti spojené s provedením pokynů týkajících se určitých typů finančních nástrojů. Například obchody, v nichž jde o nestandardní mimoburzovní finanční nástroj zahrnující jedinečný smluvní vztah šitý na míru poměrů, v nichž se nachází zákazník a obchodník s cennými papíry, nemusejí být pro účely provedení za nejlepších podmínek srovnatelné s obchody, v nichž jde o akcie obchodované přes centralizovaná vypořádací místa.

Smyslem tu je, aby každý jednotlivý pokyn zákazníka byl proveden v souladu s příslušnými pravidly pro provádění pokynů a s organizačním uspořádáním, jež obchodník s cennými papíry za tím účelem zavede a uplatňuje.⁴⁷

Mechanismus pro dosažení nejlepšího možného výsledku je materializován: a) vytvořením a zavedením pravidel pro provádění pokynů (execution policy), b) jejich následným dodržováním a přezkumem, a to minimálně jedenkrát za rok (§ 46 odst. 4 vyhlášky).⁴⁸

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu uznává, že zákazníci často mají vlastní představu či požadavek na to, jak mají být jejich pokyny provedeny, a tudíž výslovně umožňuje obchodníkovi s cennými papíry, aby těmto specifickým požadavkům zákazníka vyhověl, neboť stanoví přednost instrukcím zákazníka. V § 151 odst. 2 ZPKT je tak stanoveno, že od povinnosti plnit pokyn za nejlepších podmínek se obchodník s cennými papíry může odchýlit jen v mezích stanovených příkazem zákazníka. K podání takového příkazu nesmí obchodník s cennými papíry zákazníka přímo či nepřímo vybízet. Tato možnost však nesmí sloužit jako prostředek, jímž se lze vyhnout požadavkům best execution. Za porušení tohoto zákazu by však nemělo být považováno to, když obchodník s cennými papíry vybídne zákazníka k pro něj nejvhodnějšímu výběru mezi dvěma nebo více převodními místy zařazenými v pravidlech pro provádění pokynů.⁴⁹

Ze zákona o podnikání na kapitálovém trhu vyplývají tři základní kroky, které je obchodník s cennými papíry povinen učinit pro tvorbu a uplatňování pravidel pro provádění pokynů (execution policy). Za prvé se musí rozhodnout, které faktory

⁴⁷ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

⁴⁸ Konzultační materiál A, Ministerstvo financí ČR, 09/2006, str. 61.

⁴⁹ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

ovlivňující výsledek provedení pokynu upřednostní pro konkrétní kategorii či skupinu zákazníků nebo pro konkrétního zákazníka (§ 151 odst. 1 písm. a) až h) ZPKT). Jednotlivé faktory hodnotí s přihlédnutím k daným kritériím: povaha investičního nástroje, povaha převodního místa, povaha zákazníka a povaha pokynu. Povaha zákazníka by neměla být dána pouze jeho statutem, tj. tím, zda jde o profesionálního zákazníka či nikoli, nýbrž například také frekvencí obchodů provedených daným zákazníkem na příslušném segmentu trhu za příslušné období či vztahem daného zákazníka k obchodníkovi s cennými papíry. Povahou převodního místa by se měla rozumět také jeho struktura. Minimem tak zůstává zavedení pravidel pro určení relativní důležitosti těchto faktorů (jejich vzájemného vztahu) tak, aby citovanému pravidlu dostál (§ 151 odst. 3 písm. a) ZPKT). V pravidlech pro provádění pokynů zákazníků obchodník s cennými papíry vždy zohlední převodní místa, která v souladu s písmenem a) umožňují soustavně provádět pokyny zákazníků za nejlepších podmínek. Za druhé, obchodník s cennými papíry musí provést analýzu dostupných převodních míst tak, aby mohl identifikovat ta převodní místa, jež mu umožní provádět pokyny pro zákazníka za nejlepších možných podmínek. Tento požadavek je nejen v nejlepším zájmu zákazníků v konkrétní situaci, ale posiluje také z dlouhodobého hlediska hospodářskou soutěž mezi jednotlivými převodními místy. Obchod by měl být uskutečněn na těch převodních místech, která umožňují dlouhodobě provádět pokyny zákazníků za nejlepších podmínek; a pravidlo má potom zajišťovat, aby obchodník s cennými papíry taková místa neignoroval.⁵⁰ Ustanovení § 151 odst. 4 ZPKT dbá na to, aby vlastní poplatky (odměna) obchodníka s cennými papíry účtované zákazníkovi za provedení pokynu nebyly konstruovány „diskriminačně“. V tomto smyslu je obchodníkovi s cennými papíry uloženo, aby jakýkoli rozdíl v ceně účtované zákazníkovi za provedení pokynu na příslušném převodním místě odrážel rozdíl v nákladech obchodníka s cennými papíry spojených s tímto převodním místem. Ve vazbě na to nesmí obchodník s cennými papíry stanovovat odměnu ani ji navyšovat způsobem, který by některá převodní místa upřednostňoval bez objektivních důvodů. A konečně za třetí, obchodník s cennými papíry je povinen také průběžně sledovat účinnost organizačního uspořádání a pravidel pro provádění pokynů zákazníků (§ 151 odst. 5). Průběžné sledování „účinnosti“ tu zejména znamená zjišťování, zda pravidla skutečně

⁵⁰ Konzultační materiál A, Ministerstvo financí ČR, 09/2006, str. 63.

účinně pomáhají dosáhnout provedení pokynu za nejlepších podmínek. Rovněž je stanovena povinnost obchodníka s cennými papíry napravit zjištěné nesrovnalosti v pravidlech pro provádění pokynů. Tím se zde má především na mysli, že z přezkumu jejich účinnosti může vyplynout, že postupy při provádění pokynů, které obchodník s cennými papíry zvolil a které směřují k provedení pokynů na konkrétním převodním místě, nejsou adekvátní a musí být upraveny.⁵¹

Na základě § 15m ZPKT je obchodník s cennými papíry rovněž povinen zákazníkovi na jeho žádost doložit, že provádí nebo provedl jeho pokyn nebo pokyny v souladu s pravidly pro provádění pokynů zákazníků.

Vyhláška potom v § 45 a násl. specifikuje a konkretizuje podmínky pro provádění pokynů za nejlepších podmínek. Například stanovuje, že obchodník s cennými papíry je povinen získat předchozí souhlas zákazníka s pravidly provádění pokynů a souhlas s prováděním pokynů mimo regulovaný trh nebo mnohostranný obchodní systém. Po obsahové stránce jsou pravidla stanovena v § 46 odst. 1 vyhlášky, podle níž pravidla pro poskytování pokynů ve vztahu k jednotlivým typům investičních nástrojů obsahují a) informace o převodních místech, kde obchodník s cennými papíry provádí pokyny, a faktory, které ovlivnily volbu převodního místa, b) označení osoby, které obchodník s cennými papíry předává pokyny, nebo osoby, jejímž prostřednictvím obchodník s cennými papíry pokyny provádí.

Relativní důležitost faktorů pro provádění pokynů za nejlepších podmínek je pak stanovena v § 47 vyhlášky, a to při provádění pokynů neprofesionálních zákazníků. V tomto paragrafu je stanoveno, že provedení pokynu za nejlepších podmínek se určí z hlediska celkového plnění, které se skládá a) z ceny investičního nástroje, b) z nákladů spojených s provedením pokynu, kam patří i veškeré výlohy zákazníka přímo související s provedením pokynu, včetně poplatků převodním místům, poplatků za zúčtování a případných dalších poplatků placených třetím osobám, které se zúčastní provedení pokynu.

Na základě ustanovení v § 15n ZPKT platí povinnost provádět pokyny za nejlepších podmínek nejen pro investiční službu provádění pokynů, ale platí obdobně i pro investiční služby přijímání a předávání pokynů, obchodování na vlastní účet

⁵¹ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

(pokud je klientovi poskytováno) i pro poskytování investiční služby obhospodařování majetku zákazníka. V případě, že obchodník s cennými papíry předává při poskytování těchto služeb pokyn jiné osobě, která je povinna dodržovat srovnatelná pravidla pro provádění pokynů za nejlepších podmínek, není povinen hodnotit pravidla pro provádění pokynů této osoby.

Z pohledu českého kapitálového trhu, kde existují dva regulované trhy (Burza cenných papírů Praha a RM-Systém, z toho RM-Systém nabízí obchodování s investičními cennými papíry s nízkou likviditou), a při dosavadní neexistenci systematických internalizátorů nebo mnohostranných obchodních systémů se zdá, že stanovení a dodržování pravidel provádění pokynů za nejlepších podmínek nebude činit českým obchodníkům potíže. Je pravdou, že i některé české akcie lze koupit nebo prodat i na zahraničních trzích, pak ale vstupuje do hry měnové riziko, které pokyny na českou akcii obchodovanou v zahraničí velmi znevýhodňuje. Ovšem může se stát, jak je uvedeno výše, že klient v souladu se zákonem i přesto udělí pro zahraniční trh pokyn.

6.7. Povinnosti při zpracování pokynů

Obchodníkovi s cennými papíry je uloženo provádět pokyny na účet zákazníků spravedlivě a bez průtahů (prompt, fair and expeditious), a to ve vztahu k pokynům ostatních zákazníků nebo zájmům obchodníka s cennými papíry. Jedná se o obecnou zásadu provádění pokynů zákazníků, která bezprostředně navazuje na požadavek čestného, spravedlivého a profesionálního poskytování služeb v souladu s nejlepšími zájmy zákazníků, stejně jako na povinnost obchodníka s cennými papíry omezovat možnosti střetu zájmů.⁵² Za tím účelem je obchodník s cennými papíry povinen zavést a udržovat pravidla pro zpracování pokynů. Tato pravidla musí především zajišťovat neprodlené a přesné zaznamenávání a provádění pokynů a jejich zpracování zásadně podle časové priority a dále musí obsahovat pravidla pro sdružování pokynů.⁵³

Podle § 15o ZPKT odst. 1 je obchodník s cennými papíry povinen zavést a udržovat pravidla pro zpracování pokynů, která zajišťují alespoň (názorný výčet):

⁵² Konzultační materiál A, Ministerstvo financí ČR, 09/2006, str. 74.

⁵³ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

a) neprodlené a přesné zaznamenání přijetí a provedení pokynů, b) zpracování srovnatelných pokynů zákazníků podle časové priority (doby jejich přijetí), vyjma případů, kdy to odůvodňuje povaha pokynu, aktuální podmínky na trhu nebo zájem zákazníka, c) v případě pokynů k obstarání koupě nebo prodeje akcií, které byly přijaty k obchodování na regulovaném trhu a které obsahují limitní cenu, za niž má být takový investiční nástroj koupen nebo prodán, nebo limitní objem, v němž mají být akcie koupeny nebo prodány a které nemohly být provedeny bez zbytečných průtahů z důvodu aktuálně převažujících podmínek na trhu, zpřístupnění takové informace ostatním účastníkům trhu způsobem stanoveným prováděcím nařízením.

Zde zákon o podnikání na kapitálovém trhu přímo odkazuje na prováděcí nařízení Komise (ES) č. 1287/2006, které v čl. 31 stanovuje, že se má za to, že obchodník s cennými papíry zveřejnil limitní pokyny zákazníků, které nejsou okamžitě vykonatelné, jestliže předá pokyn regulovanému trhu nebo do mnohostranného obchodního systému, který provozuje systém obchodování na základě knihy objednávek, anebo pokud zajistí zveřejnění pokynu a jeho snadné provedení, jakmile to umožní podmínky na trhu.

Vyhláška pak v § 40 stanovuje výjimky pro zveřejnění neprovedení limitních pokynů na akcie. Obchodník s cennými papíry nemusí zpřístupnit ostatním účastníkům trhu neprovedené pokyny na akcie, jestliže zákazník výslovně požaduje, aby limitní pokyn nebyl ostatním účastníkům trhu zpřístupněn, nebo jestliže limitní pokyn má, ve srovnání s obvyklým tržním objemem, velký rozsah, stanovený v příloze II prováděcího nařízení.

Zákazníka, který není profesionálním zákazníkem, je obchodník s cennými papíry povinen podle § 15o odst. 3 ZPKT informovat o podstatných obtížích, týkajících se řádného provedení pokynů neprodleně poté, co se o takových obtížích dozví.

Obchodník s cennými papíry dále podle § 15p ZPKT nesmí využívat informace o neprovedených pokynech zákazníků jednáním zakládajícím tzv. front running. Problematika front running úzce souvisí s ochranou vnitřních informací (§ 124 a § 125 ZPKT). Vnitřní informací ve smyslu citovaného zákona je jen taková informace, která splňuje zákonem uvedené podmínky. Je výslovně stanoveno, že za vnitřní informaci se považuje i informace sdělená zákazníkem při předávání pokynu k poskytnutí investiční služby, splňuje-li kritéria pro vnitřní informaci. Informace o neprovedených pokynech

tedy mohou i nemusejí být vnitřními informacemi ve smyslu zákona.

Ustanovení § 15p ZPKT tak ve svém důsledku tedy rozšiřuje ochranu proti zneužívání informací na veškeré informace o neprovedených pokynech, bez ohledu na to, zda jsou či nejsou vnitřními informacemi. Obchodník s cennými papíry je povinen učinit všechny přiměřené kroky k tomu, aby zabránil zneužití těchto informací ze strany osob se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry.⁵⁴ Definice osob se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry je uvedena v § 2 odst. 1 písm. c) ZPKT.

S pravidly pro zpracování pokynů úzce souvisí i pravidla pro sdružování pokynů a obchodů. Tato pravidla jsou stanovena pouze vyhláškou, a to v § 48. Oprávnění pro sdružování pokynů je stanoveno několika pravidly a mantinely: a) lze sdružovat pokyny různých klientů, b) lze sdružovat pokyn klienta a obchodníkův obchod na vlastní účet, c) sdružení pokynu je pravděpodobně výhodnější než provedení pokynu samostatně, d) zákazník musí být informován o tom, že sdružení pokynu může být pro něj méně výhodné než provedení pokynu zákazníka samostatně, e) rozvržení plnění a závazků ze sdruženého pokynu nepoškodí žádného zákazníka, f) rozvržení plnění a závazků z provedeného sdruženého pokynu bude uskutečněno v souladu s obchodníkovými pravidly pro rozdělení plnění a závazků ze sdruženého pokynu.

V případě sdružení pokynu zákazníka s obchodníkovým obchodem na vlastní účet, který byl proveden pouze částečně, je obchodník s cennými papíry povinen přiznat plnění a odpovídající závazky ze sdruženého pokynu přednostně zákazníkovi. Pokud je ovšem obchodník s cennými papíry schopen doložit, že sdružený pokyn se uskutečnil za výhodnějších podmínek, než jakých by pravděpodobně dosáhl u jednotlivých pokynů, nebo by se neuskutečnil vůbec, může potom rozdělit plnění a závazky ze sdruženého pokynu poměrně.

Z obchodního hlediska je sdružování pokynů v některých případech velmi vhodnou strategií a možností. Například v případě prodeje větších balíků akcií, nejčastěji na OTC trhu, může být ku prospěchu obchodu, zejména k upevnění vyjednávací pozice a k dosažení vyšší ceny za prodávanou akcii, právě sdružit pokyny klientů obchodníka nebo akcie obchodníka a akcie klientů. V případě prodeje akcií

⁵⁴ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

na regulovaném trhu se sdružování pokynů nebude využívat příliš často, jelikož na výsledný realizovaný kurz za danou akcii to nebude mít vliv. Naopak za určitého stavu trhu a investorské nálady na něm může být sdružování akcií nevýhodou a může spíše vést k tlaku na kurz akcie. Bude tedy záležet na vyhodnocení obchodní situace obchodníkem s cennými papíry a na jeho analýze situace a trhu v daném okamžiku.

6.8. Povinnosti poskytovat informace o pokynech a stavu majetku zákazníka

Obchodník s cennými papíry je povinen poskytovat zákazníkovi přiměřené zprávy o provedených pokynech a na jeho žádost také o stavu vyřizování dosud neprovedeného pokynu a zprávy o stavu majetku zákazníka. Obsah a lhůty týkající se takových informací se liší v závislosti na kategorii zákazníka a přítomnosti elementu poradenství v poskytované investiční službě. Tuto bližší specifikaci upraví prováděcí právní předpis.⁵⁵

V případě informování zákazníka o pokynech vyhláška stanovuje, že obchodník s cennými papíry je povinen informace o provedených pokynech poskytnout bez zbytečného odkladu. Pokud se pokyn týká dluhových cenných papírů financujících smlouvu o hypotečním úvěru, informuje obchodník s cennými papíry zákazníka nejpozději jeden měsíc po provedení pokynu a v takovém případě sdělí zákazníkovi i podmínky hypotečního úvěru.

V případě informování zákazníka o neprovedených pokynech vyhláška stanovuje, že obchodník s cennými papíry informuje zákazníka o stavu neprovedeného pokynu, a to bez zbytečného odkladu po obdržení žádosti zákazníka.

V praxi to probíhá tak, že jakmile dojde k provedení pokynu, tedy k realizaci obchodu dle pokynu, zašle obchodník klientovi tzv. konfirmaci provedení pokynu. Tato konfirmace potvrzuje klientovi informace o obchodníkovi, jaké cenné papíry nakoupil/prodal, v jakém množství, za jakou jednotkovou cenu, za jakou celkovou cenu, podmínky vypořádání atd.

Dále je podle § 15r odst. 1 ZPKT obchodník s cennými papíry povinen minimálně jednou za kalendářní rok informovat zákazníka o stavu peněžních prostředků

⁵⁵ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

a investičních nástrojů, které jsou majetkem zákazníka, a v případě investiční služby obhospodařování majetku zákazníka rovněž o obchodech, které pro něj uzavřel.

Pokud smlouva s neprofesionálním zákazníkem umožňuje obhospodařovat majetek zákazníka způsobem, z něhož mohou pro zákazníka vyplynout potenciální mimořádné závazky, je obchodník s cennými papíry povinen informovat zákazníka o případných ztrátách, které přesáhly předem dohodnutý limit. Častým případem jsou tzv. marginové obchody neboli obchodování na úvěr. I zde vyhláška konkretizuje po obsahové stránce tuto povinnost obchodníka s cennými papíry. Jedná se o jakési majetkové výpisy z účtu klienta u daného obchodníka s cennými papíry, které klienta informují o stavu a zůstatcích na jeho účtu.

V případě podnikatele a jemu poskytnutého úvěru, uvedeném v § 4 odst. 3 písm. b) ZPKT, je obchodník s cennými papíry rovněž povinen sdělit žadateli na jeho žádost a bez zbytečného odkladu vysvětlení k jeho úvěrovému hodnocení, a to i v písemné podobě, pokud o to požádá.

Ve všech případech uvedených výše v této kapitole se jedná o informace, které obchodník s cennými papíry za určitých podmínek není povinen poskytovat profesionálnímu zákazníkovi. Nicméně se domnívám, že confirmace o provedených pokynech a informace o stavu majetku zákazníka bude obchodník s cennými papíry poskytovat i profesionálním zákazníkům, jelikož je to i v jeho zájmu.

Povinnosti uvedené v této kapitole se z časového hlediska zařazují mezi informace postobchodní fáze.

7. Plnění povinností obchodníka s cennými papíry prostřednictvím jeho smluvních partnerů

Obchodník s cennými papíry nemusí některé hlavní investiční služby a činnosti vykonávat výhradně prostřednictvím svých zaměstnanců. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu umožňuje obchodníkovi s cennými papíry využívat služeb jiných subjektů, a to služeb investičního zprostředkovatele nebo služeb vázaného zástupce.

7.1. Investiční zprostředkovatel

Institut investičního zprostředkovatele není institutem novým, obsahovala jej i předešlá právní úprava. Jediná změna právní úpravy u investičního zprostředkovatele, kterou přinesl MiFID, a tedy novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu, spočívá v tom, že přibylo oprávnění pro investičního zprostředkovatele poskytovat také investiční poradenství.

Investiční zprostředkovatel je fyzická nebo právnická osoba, která je oprávněna poskytovat pouze dvě hlavní investiční služby, a to přijímání a předávání pokynů a investiční poradenství. Obě tyto služby musejí být ve vztahu k investičním cenným papírům (§ 3 odst. 2 ZPKT) nebo k cenným papírům kolektivního investování. Zároveň nesmí investiční zprostředkovatel přijímat od zákazníků peněžní prostředky nebo investiční nástroje. Pokyny zákazníků, které investiční zprostředkovatel zprostředkovává, musí předat bance nebo obchodníkovi s cennými papíry. Činnost investičního zprostředkovatele může vykonávat pouze osoba, která splní zákonné podmínky pro činnost investičního zprostředkovatele a která je zaregistrována u České národní banky.

Postavení investičního zprostředkovatele je obdobné jako postavení obchodníka s cennými papíry. Vyplývá to i ze stejných povinností investičního zprostředkovatele. Zprostředkovatel je tedy podle § 32 odst. 1 ZPKT povinen poskytovat investiční služby s odbornou péčí. Vynaložení odborné péče především znamená, že investiční zprostředkovatel jedná kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků. Jak z uvedeného vyplývá, povinnosti investičního zprostředkovatele jsou totožné s generální klauzulí pro povinnosti obchodníka s cennými papíry. Tak jako obchodník s cennými papíry, i investiční zprostředkovatel musí splňovat požadavky na odborné personální vybavení a je rovněž povinen dodržovat pravidla jednání se zákazníky stanovená v § 15a až 15r ZPKT. Je tedy povinen informovat zákazníka o jeho zařazení do zákonné klasifikace zákazníků, je povinen v dostatečném předstihu splnit předmluvní informační povinnost, informovat klienta o tom, pro koho zprostředkovává investiční služby, a je povinen vyžadovat od zákazníka zákonem požadované informace za účelem provedení testu vhodnosti nebo testu přiměřenosti.

Obchodník s cennými papíry není, na rozdíl o vázaného zástupce, odpovědný za činnost investičního zprostředkovatele, který pro něj zprostředkovává obchody.

Závazkový vztah mezi investičním zprostředkovatelem a zastoupeným je vztahem obchodněprávním, a to z toho důvodu, že obě strany smluvního vztahu vystupují jako podnikatelé (§ 261 odst. 1 ObchZ).

7.2. Vázaný zástupce

Vedle investičního zprostředkovatele zavedla MiFID a následně zákon o podnikání na kapitálovém trhu zcela nový institut tzv. vázaného zástupce (tied agent). Vázaný zástupce je fyzická nebo právnická osoba, která je na základě písemné smlouvy se zastoupeným oprávněna vykonávat zákonem o podnikání na kapitálovém trhu stanovené hlavní investiční služby. Pro výkon činnosti vázaného zástupce je třeba splnit zákonem stanovené požadavky a činnost lze vykonávat až ode dne zápisu vázaného zástupce do seznamu vázaných zástupců, učiněného Českou národní bankou na základě jeho žádosti.

Z vymezení právního institutu „vázaný zástupce“ vyplývá důležitý požadavek, aby zástupce vyvíjel činnost pouze pro jednu osobu. Takovou osobou je z pohledu zákona o podnikání na kapitálovém trhu obchodník s cennými papíry, investiční zprostředkovatel, osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu Evropské unie k poskytování investičních služeb (§ 24 odst. 1 ZPKT), nebo i zahraniční osoba, jež má sídlo ve státě, který není členským státem Evropské unie, pokud má povolení České národní banky k poskytování investičních služeb prostřednictvím organizační složky (§ 28 odst. 1 ZPKT). Tyto subjekty jsou v zákonu o podnikání na kapitálovém trhu označeny legislativní zkratkou „zastoupený“. Zvláštním zákonem, který rozšiřuje okruh osob, pro něž je vázaný zástupce oprávněn vykonávat příslušnou činnost, je pak zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění tohoto zákona.⁵⁶

Zastoupený může využívat vázaného zástupce výlučně k propagaci investičních služeb, které je oprávněn poskytovat, k přijímání a předávání pokynů a k investičnímu poradenství, pokud se týkají investičních nástrojů. V případě obchodníka s cennými papíry, který má povolení k poskytování investiční služby umístování investičních

⁵⁶ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

nástrojů bez závazku jejich upsání, může využívat vázaného zástupce i k výkonu této činnosti.⁵⁶

Vázaný zástupce je povinen vykonávat činnost, k níž je zavázán, s vynaložením odborné péče. Naopak obchodník s cennými papíry je podle § 32a odst. 7 ZPKT ve vztazích s vázaným zástupcem povinen jednat poctivě a v dobré víře. Je rovněž nepochybné, že obchodník s cennými papíry je povinen jednat ve vztahu s vázaným zástupcem i s odbornou péčí, stanovenou v § 11a ZPKT jako nezbytnou podmínkou obezřetného poskytování investičních služeb. Vázaný zástupce nesmí přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků. Vázaný zástupce je při výkonu svých činností rovněž povinen sdělit zákazníkovi nebo potenciálnímu zákazníkovi údaje o osobě zastoupeného, jehož jménem jedná, informaci o jím prováděných investičních službách, které je oprávněn vykonávat, a informaci o tom, ve vztahu ke kterým investičním nástrojům je vykonává.

Zastoupený je za výkon činnosti vázaného zástupce plně odpovědný. Zastoupený má vůči vázanému zástupci za způsobenou škodu regres. Odpovědnost za škodu se řídí úpravou náhrady škody podle obchodního zákoníku (§ 194 odst. 4 ZPKT). Obchodník s cennými papíry je oprávněn kontrolovat činnost jak investičního zprostředkovatele, tak vázaného zástupce a za tímto účelem je povinen zavést pravidla pro kontrolu investičních poradců a vázaných zástupců. I zde je závazkový právní vztah mezi vázaným zástupcem a zastoupeným vztahem obchodněprávním, neboť i tyto strany smluvního vztahu vystupují jako podnikatelé. V praxi by tak neměly vzniknout pochybnosti, zda v konkrétním případě vznikl mezi stranami zaměstnanecký nebo podnikatelský vztah. Na vztah mezi vázaným zástupcem a zastoupeným by měly být aplikovány předpisy o obchodním zastoupení jakožto ustanovení, která upravují vztahy obsahem i účelem jemu nejbližší.⁵⁷

⁵⁷ Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

ZÁVĚR

Právní úprava podnikání na kapitálovém trhu po velké novelizaci zákona o podnikání na kapitálovém trhu, založené na zapracování evropské směrnice o trzích finančních nástrojů (MiFID) a ji provádějících předpisů, je určitě velkým pokrokem a přínosem pro ochranu investorů, pro zvýšení transparentnosti a efektivity kapitálových trhů. Jak vyplývá z pojednání o jednotlivých pravidlech obchodníka s cennými papíry v této diplomové práci, právní vztahy vznikající mezi obchodníkem a jeho klienty jsou – vzhledem ke své povaze, druhům investičních služeb a k aktivům, která jsou předmětem těchto vztahů – velmi složité, vždy s určitou mírou rizikovosti pro všechny zúčastněné subjekty. Zejména z třetí kapitoly této práce je zcela zřejmé, že i na tyto složité právní vztahy lze, a mnohdy bude i nutné, aplikovat obecná pravidla a ustanovení obchodního, případně i občanského práva, včetně právní úpravy ochrany spotřebitele, která v některých případech stanovuje totožné informační a jiné povinnosti, stejně nebo podobně jako zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Sám zákon o podnikání na kapitálovém trhu rovněž obsahuje obecná pravidla činnosti a jednání obchodníka s cennými papíry, a to v podobě generálních klauzulí. V jednom případě je obchodník s cennými papíry povinen poskytovat investiční služby s odbornou péčí a ve druhém případě je obchodník povinen jednat se zákazníky kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků. Je tedy nutné, při existenci těchto norem obecného soukromého práva a existenci těchto generálních klauzulí v zákonu o podnikání na kapitálovém trhu, detailně a široce specifikovat povinnosti obchodníka s cennými papíry? Domnívám se, že ano. Tyto vztahy je třeba zejména z důvodu získání a udržení důvěry v kapitálový trh a z důvodu zvýšení právní jistoty všech účastníků konkrétněji zákonně specifikovat, upravovat a následně i veřejnoprávně dohlížet na dodržování všech povinností a pravidel. Ovšem pouze do určité racionální míry, tak, aby nedošlo k přeregulování a k přílišnému svázání těchto vztahů, což by v konečném důsledku mohlo působit proti smyslu a cílům takové regulace a k zamezení efektivního fungování kapitálových trhů. Informační povinnosti obchodníka s cennými papíry jsou ku prospěchu věci, ale domnívám se, že zákazníci by vedle toho měli ve svém vlastním zájmu chtít rozumět problematice fungování kapitálového trhu a uvědomovat si rizika, která investice na kapitálových trzích přinášejí nebo mohou přinést. Občanskoprávní pravidlo předcházení škodám podle § 415 OZ platí pro všechny subjekty, tedy i

pro zákazníky kapitálového trhu. Není vůbec prozíravé pasivně přijímat doporučení nebo rady obchodníka s cennými papíry a je dobré znát alespoň jakési investorské minimum, zejména pak to, jak kapitálové trhy ve svém základu fungují.

Jednotlivá pravidla jednání obchodníka s cennými papíry v zákonu o podnikání na kapitálovém trhu jsem podrobil detailní analýze a na jejím základě lze konstatovat, že tato nová pravidla a přístupy jsou ku prospěchu právní úpravy. Nicméně právní úprava není bezchybná a obsahuje několik dílčích problematických ustanovení. Svědčí o tom i právě probíhající diskuse o revizi MiFIDu mezi příslušnými orgány členských zemí EU. Jako příklad bych rád uvedl samotnou kategorizaci klientů, jejíž případná změna by mohla zpřehlednit pravidla jednání obchodníka s cennými papíry. Domnívám se, že právě samotná klasifikace zákazníků by zasloužila přehlednější provedení. Ku prospěchu české právní úpravy by bylo přehledněji vyčlenit způsobilou protistranu jako zcela samostatnou kategorii klienta a do této kategorie nezahrnovat subjekty, které nepodnikají na bankovním nebo kapitálovém trhu. MiFID doposud za způsobilou protistranu považuje dokonce i obce a kraje, což je dle mého názoru chybné a důkazem toho je i revize MiFIDu, která v tomto uvažuje o vyjmutí místních orgánů z kategorie způsobilé protistrany. Vůči způsobilé protistraně by obchodník s cennými papíry pak byl povinen dodržovat pouze generální klauzule podle § 11a a § 15 odst. 1 ZPKT, ostatní pravidla pro jednání se zákazníky by nebyl povinen plnit, a to u žádné z hlavních investičních služeb.

Za úvahu by rovněž stála případná změna vyvratitelných právních domněnek konstruovaných v § 2c ZPKT na domněnky nevyvratitelné. Tyto vyvratitelné právní domněnky jsou sice na jednu stranu v souladu se smyslem a cílem jak evropské, tak tuzemské právní úpravy, avšak v rozporu se zásadou právní jistoty. Domnívám se, že u profesionálních klientů jak ze zákona, tak na žádost by se mělo jednat o nevyvratitelné právní domněnky. Bylo by to přínosem zejména z pohledu právní jistoty a pro zjednodušení a zpřehlednění právní úpravy, aniž by došlo k popření smyslu a cíle pravidel ve smyslu ochrany zákazníků.

Problémových ustanovení je v zákonu o podnikání na kapitálovém trhu více. Zdá se však, že nejsou takového rázu, aby znemožnila fungování právních vztahů v jejich aplikační praxi, a to zejména i díky podpůrným ustanovením civilního práva a právní vědy.

Seznam zkratk

<i>MiFID</i>	směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů (Markets in Financial Instruments Directive)
<i>Prováděcí nařízení, variantně IR</i>	nařízení Evropské komise č.1287/2006, kterým se provádí směrnice MiFID
<i>Prováděcí směrnice, variantně ID</i>	směrnice Evropské komise č.2006/73/ES, kterou se provádí směrnice MiFID
<i>ZPKT</i>	zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
<i>ZCP</i>	zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech
<i>ZDOKT</i>	zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů
<i>Vyhláška</i>	vyhláška č. 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb
<i>ObchZ</i>	zákon č.513/1991 Sb., obchodní zákoník
<i>OZ</i>	zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník
<i>OTC</i>	Over the Counter (Mimo obchodní systémy)

Použitá literatura

- Černá, S. Obchodní právo. Akciová společnost. 3. díl, Praha: ASPI, 2006
- Dědič, J., Čech, P., Obchodní právo po vstupu ČR do EU, 2. vydání. Praha Bova Polygon, 2005
- Hrádek, J., Předšmluvní odpovědnost, Auditorium, Praha, 2009
- Knapp, V., Knappová, M., Švestka, J., a kol., Občanské právo hmotné, 2. svazek, 3. vydání, ASPI, 2002
- Knapp, V. a kol., Tvorba práva a její současné problémy, Linde Praha, a. s., Praha, 1998
- Selucká, M. Ochrana spotřebitele v soukromém právu. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2008
- Štenglová, I., Plíva, S., Tomsa, M., a kol. Obchodní zákoník. Komentář. 13. vydání. Praha: C. H. Beck, 2010
- Švestka, J., Dvořák, J., a kol., Občanské právo hmotné, 2. svazek, 5. vydání, Wolters Kluwer, 2009
- Švestka, J., Jehlička, O., Škárová, M., Spáčil, J. a kol. Občanský zákoník. Komentář. 10. vydání. Praha: C. H. Beck, 2006
- Švestka, J., Spáčil, J., Škárová, M., a kol. Občanský zákoník I. Komentář. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009
- Tomažič, Ivan a kol., Ekonomie pro právníky, upr. dotisk 1. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2010

Bulletiny, zprávy, materiály, právní předpisy, judikáty, rozsudky:

- Complex Journal, firemní informační bulletin společnosti Complex, s.r.o., IČ: 27181537, www.complex.cz
- Důvodová zpráva k zákonu č. 230/2008 Sb., novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu
- European Commission, Review of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID), Public Consultation, 8. 12. 2010
- Judikát Evropského soudního dvora, C-210/1996

- Judikát Soudního dvora Evropského sdružení volného obchodu, E-4/09, z 27. 1. 2010
- Konzultační materiál MF ČR, verze A, 2006
- Rozsudek Nejvyššího soudu ČR, sp. Zn.: 29 Odo 1166/2004, z 11. 10. 2006
- Rozsudek Nejvyššího soudu ČR, sp. Zn.: 25 Odo 1394/2007, z 28. 7. 2009
- Rozsudek Nejvyššího soudu ČR, sp. Zn.: 23 Odo 3724/2009, z 12. 7. 2010
- Stanovisko CESR z 9. 6. 2009, ref.: CESR/09-697
- Správní rozhodnutí ČNB, sp. zn.: 2009/55/573 – Capital Partners
- Stanovisko ČNB z 5. 2. 2010, nečíslováno
- Stanovisko Ústavního soudu ČR, sp. Zn.: Pl. ÚS-st.-1/96

Pravidla jednání obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům

Abstrakt

Cílem této diplomové práce je definovat a analyzovat rozsah právní úpravy stanovující pravidla jednání obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům. Tato pravidla jsou vytvořena evropským právem, a to prostřednictvím tří právních předpisů: v první řadě evropskou směrnicí 2004/39/EC, o trzích finančních nástrojů, nazývané též Markets in Financial Instrument Directive (MiFID), dále pak tuto směrnici provádějícím nařízením č. 1287/2006, a posledním z nich je směrnici MiFID provádějící směrnice č. 2006/73/EC. První předpis je rovněž nazýván právní úprava LEVEL 1 a prováděcí předpisy jsou nazývány právní úprava LEVEL 2. V České republice je právní úprava založena na transformaci výše uvedených evropských předpisů, a to prostřednictvím zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Tato právní úprava přinesla poměrně rozsáhlou regulaci pravidel jednání obchodníka s cennými papíry a s tím spojenou ochranu zákazníků. Na tuto problematiku se zaměřila tato diplomová práce, která se po formální stránce skládá z úvodu a sedmi samostatných kapitol.

V úvodu práce je vymezen předmět a cíl diplomové práce. V úvodu jsou rovněž uvedeny základní prameny práva a je zde popsána i základní problematika a terminologie.

První kapitola pojednává o úloze kapitálového trhu v národním hospodářství a vymezuje segmenty a subjekty kapitálového trhu. Je zde stručně popsáno, jak kapitálový trh funguje a kdo jsou hlavní činitelé kapitálového trhu.

Druhá kapitola se zabývá rolí obchodníka s cennými papíry na kapitálovém trhu, popisuje a analyzuje jeho služby ve vztahu k ochraně jeho zákazníků.

Třetí kapitola je zaměřena na význam povinností obchodníka s cennými papíry v rovině smluvního práva a na ochranu zákazníka jako spotřebitele. V této kapitole jsou analyzovány atributy obecného občanského a obchodního práva a odpovědnost za škodu vzniklou z porušení povinností v před smluvním, smluvní a postsmluvním stadiu smluvního vztahu mezi obchodníkem s cennými papíry a jeho zákazníkem.

Je zde analyzováno, zda lze na práva a povinnosti vyplývající z právního vztahu mezi obchodníkem s cennými papíry a klientem podpůrně aplikovat ustanovení obecného občanského a obchodního práva, a to i ve vztahu na právní úpravu ochrany spotřebitele.

Čtvrtá kapitola pojednává o pojmu zákazník a o jeho zákonné klasifikaci a kategorizaci. Tato kapitola je rozdělena do tří podkapitol. První podkapitola pojednává o způsobilé protistraně, druhá podkapitola o profesionálním zákazníkovi a poslední podkapitola pojednává o neprofesionálním zákazníkovi.

Pátá kapitola se zaměřuje na obecné povinnosti obchodníka s cennými papíry, zejména na pravidlo jednat s odbornou péčí.

Šestá kapitola se zabývá jednotlivými pravidly jednání obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům a je rozdělena do osmi podkapitol. Každá z podkapitol analyzuje konkrétní pravidlo jednání a definuje míru povinností obchodníka s cennými papíry.

Sedmá kapitola pojednává o plnění povinností obchodníka s cennými papíry prostřednictvím jeho smluvních partnerů, tedy investičního zprostředkovatele a vázaného zástupce.

Závěr vyhodnocuje právní úpravu, o níž pojednává tato diplomová práce. Předně je zde konstatováno, že obecné právní předpisy práv občanského a obchodního je možné a mnohdy i nutné aplikovat i na složité právní vztahy mezi obchodníkem s cennými papíry a jeho klientem. Rovněž je v závěru vysloven názor, že případná nová právní úprava by se měla zasloužit o zpřehlednění pravidel jednání obchodníka s cennými papíry ve vztahu ke klientům. Již samotná kategorizace klientů by měla být přehlednější a lépe právně upravena.

Klíčová slova

Pravidla jednání

Obchodník s cennými papíry

Klient

Regulations of stockbroker's acting towards his clients

Abstract

The purpose of my thesis is to define and analyze a scope of regulation of securities broker's acting toward his clients. These rules are set up by European law and regulation, which was brought by three legal documents. First is Directive no. 2004/39/EC on markets in financial instrument, also called MiFID (Markets in Financial Instrument Directive). Second rule is implementing regulation of European Commission no. 1287/2006. Third rule is implementing directive of Commission no. 2006/73/EC. The first rule crates so called LEVEL 1 and the last two rules create LEVEL 2. Legal rules in Czech Republic are set up by reception of above mentioned European rules into the Czech act no. 256/2004 Sb. about business activities on capital markets and implementing publication no. 237/2008 Sb.

These all legal documents bring wide range of regulations and inside of this regulation; the significant group is created by rules about protection of the clients, which are the subject of my analyses in the thesis. The thesis is composed of introduction chapter and seven specific chapters.

In introduction are presented objectives and goals and structure of the thesis. In this chapter is defined the basic terminology and sources of the law.

First chapter is focused on role of the capital markets in economy. This chapter describes how capital markets are working, what are there needs, who are the main subjects on capital markets. Describes what the primary capital market is and what the secondary capital market is, how these markets are working and who the subjects are.

Second chapter describes the role of the securities broker on capital market and describes there services, also towards to protection of the clients.

Third chapter is about position of regulation of securities broker's acting towards his clients in Czech general civil law. In this chapter is analyzed if application of general rules is possible on legal relationships between securities brokers and their clients. In this chapter is also analyzed if the general civil legal rules would be theoretically and practically sufficient to regulate these legal relationships and if the special rules are necessary.

The chapter forth describes the definition of the term “client” and describes the classification of the clients brought by MiFID. This chapter is subdivided into three subchapters. One subchapter defines legal term “Eligible counterparty”, the second subchapter defines legal term “Professional client per se” and “Professional client per request”, the fourth subchapter defines legal term “Retail client”.

The fifth chapter talks about general rules of securities broker, especially about the rule which oblige the broker to offer his investment services and activities with professional care.

The sixth chapter is the core of this thesis and is subdivided into eight subchapters. Each subchapter describes and analyses certain rule for securities broker for his acting with clients. The first subchapter constitutes the general rule of stockbroker’s acting to act honestly, fairly and professionally in accordance with the best interests of its clients. Another subchapter analyses rules for providing information from the client for the purposes of suitability tests and appropriateness test.

The seventh chapter focuses on rules of providing stockbroker’s services through other subject as is tied agent and investment advisor.

The last chapter is conclusion of the thesis, where are summarized all main findings based on analyses of the regulation. First, I interpret, that Czech general rules of civil law could be applicable on legal relationships between stockbroker and his clients. Second, I suggest that new legislation should concentrate on more clear classification of the client. The client called “eligible counterparty” should be specified separately. And than I also analyze, that the regulations of stockbroker ’s acting should not be necessary to apply on eligible counterparty and professional client in all investment services.

Key Words

Regulations of acting

Stockbroker

Client