

Univerzita Karlova v Praze

Právnická fakulta

katedra národního hospodářství

Diplomová práce

Obchodník s cennými papíry a státní dozor České národní banky

Securities dealer and government control of Czech national bank

Vypracovala: MUDr. Bc. Barbara Hartmannová

Vedoucí diplomové práce: PhDr. Mgr. Pavel Seknička, Ph.D.

Praha, říjen 2007

OBSAH

OBSAH.....	3
SEZNAM TABULEK.....	6
SEZNAM OBRÁZKŮ	7
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	8
PODĚKOVÁNÍ.....	9
ÚVOD.....	10
1. POVOLENÍ K ČINNOSTI OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPIRY	11
1.1. Kapitálový trh a jeho účastníci	11
1.1.1. Kapitálový trh	11
1.2. Obchodník s cennými papíry	15
1.3. Česká národní banka	16
1.3.1. Česká národní banka jako orgán vykonávající dohled nad finančním trhem	16
1.3.2. Vývoj dohledu nad kapitálovým trhem	17
1.3.3. Působnost České národní banky v oblasti dohledu nad kapitálovým trhem	18
1.4. Předpoklady udělení povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry 19	
1.4.1. Právní forma obchodníka s cennými papíry	19
1.4.2. Sídlo obchodníka s cennými papíry	20
1.4.3. Základní kapitál a počáteční kapitál	20
1.4.4. Plán obchodní činnosti a organizační řád	21
1.4.4.1. Plán obchodní činnosti obchodníka s cennými papíry	21
1.4.4.2. Organizační struktura a organizační řád obchodníka	22
1.4.5. Věcné, organizační a personální předpoklady	24
1.4.6. Pravidla poskytování služeb a jednání se zákazníky	25
1.4.6.1. Obezřetné poskytování investičních služeb	26
1.4.6.1.1 Řídící a kontrolní systém	27
1.4.6.2.1 Vnitřní předpisy obchodníka	27
1.4.6.3.1 Vedení evidencí	28
1.4.6.4.1 Ochrana majetku zákazníka	30

1.4.6.2.	Jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky	31
1.4.7.	Kvalifikovaná účast na obchodníkovi	32
1.4.8.	Úzké propojení osob s obchodníkem	34
1.4.9.	Makléři	35
1.4.9.1.	Druhy odborných obchodních činností obchodníka s cennými papíry	35
1.4.9.2.	Druhy odborné specializace makléře	37
1.5.	Další osoby poskytující investiční služby	38
1.6.	Řízení o povolení k činnosti obchodníka	39
2.	DOHLED NAD POSKYTOVÁNÍM SLUŽEB OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPÍRY	41
2.1.	Důvody regulace	41
2.2.	Regulace, dohled, subjekty	42
2.3.	Česká národní banka	44
2.4.	Výkon dohledu dle zákona o státní kontrole	44
2.4.1.	Kontrola na dálku	44
2.4.2.	Kontrola na místě	45
2.4.3.	Výsledek kontroly	46
2.5.	Výkon dohledu formou správního řízení	46
2.5.1.	Odchytky od Správního řádu stanovené zákonem č. 15/1998 Sb.	47
2.5.2.	Výsledky správního řízení	48
2.6.	Regulace ze strany Burzy cenných papírů	48
2.6.1.	Kontrolní činnost burzy a opatření při neplnění povinnosti člena burzy	49
2.6.2.	Povinnosti člena burzy	49
2.6.3.	Opatření při neplnění povinností člena burzy	49
2.6.4.	Kontrolní činnost Burzy	50
2.7.	Samoregulace v rámci profesních organizací	51
2.8.	Náhled do Evropské regulace investičních služeb	52
2.8.1.	Změny v pojetí investičních služeb	52
2.8.2.	Změna v oblasti investičních zprostředkovatelů.	53
2.8.3.	Změny v oblasti investičních nástrojů	53
2.8.4.	Změny v oblasti povolení obchodníka s cennými papíry	54
2.8.5.	Vykonávání odborných činností prostřednictvím makléře	54
2.8.6.	Deník obchodníka s cennými papíry	54

2.8.7. Časový harmonogram	55
3. OPATŘENÍ K NÁPRAVĚ A SANKCE.....	56
3.1. Obecné poznámky	56
3.2. Opatření k nápravě ukládaná Českou národní bankou	56
3.2.1. Opatření k nápravě ukládaná obchodníkovi s cennými papíry	57
3.2.1.1. Nucená správa	58
3.2.1.2. Změna rozsahu povolení	59
3.2.1.3. Odnětí povolení	59
3.2.2. Sankce ukládané obchodníkovi s cennými papíry	60
3.2.2.1. Sankce dle zákona č. 15/1998 Sb.	61
3.2.2.2. Sankce dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu	61
ZÁVĚR.....	65
LITERATURA.....	67
Knihy	67
Právní předpisy	67
Judikatura:	69
Metodiky a manuály Komise pro cenné papíry a České národní banky	69
Stanoviska a právní názory Komise pro cenné papíry a České národní banky	70
Dokumenty Burzy cenných papírů Praha, a. s.	70
Dokumenty Asociace pro kapitálový trh	71
Dokumenty Asociace fondů a asset managementu České republiky	72
PŘÍLOHY.....	72
Příloha 1: Investiční dotazník obchodníka cennými papíry FIO, burzovní společnost, a.s.	73
Příloha 2: Propagace některých finančních služeb (PROP)	80

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Struktura licence obchodníka s cennými papíry	40
---	----

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1.	Koloběh v ekonomice (dle Samuelson, P.A. – Nordhaus, W.D.: Ekonomie, Svoboda, Praha 1998.).....	11
Obr. 2.	Subjekty kapitálového trhu.....	14
Obr. 3.	Evidence investičních nástrojů.....	29
Obr. 4.	Kvalifikovaná účast na obchodníkovi s cennými papíry	33

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

AKAT	Asociace pro kapitálový trh
BCP	Burza cenných papírů
BCPP	Burza cenných papírů Praha, a. s.
ČNB	Česká národní banka
ISD	Směrnice Rady o investičních službách v oblasti cenných papírů, 93/22/EHS
KCP	Komise pro cenné papíry
MiFID	Směrnice Evropského parlamentu a Rady o trzích finančních nástrojů, 2004/39/ES
Sb.	Sbírka zákonů České republiky
SPAD	System pro podporu obchodování akcií a dluhopisů
ZPKT	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
ZDoKT	Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů
ZCNB	Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance
Ústava ČR	Ústavní zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky.
OCP	obchodník s cennými papíry

PODĚKOVÁNÍ

Na prvním místě bych ráda poděkovala svému vedoucímu diplomové práce PhDr. Mgr. Pavlu Sekničkovi, Ph.D. za odborné vedení a za vstřícný přístup v průběhu přípravy a tvorby této diplomové práce.

Mé poděkování patří rovněž panu Mgr. Janu Šťastnému, zaměstnanci sekce poskytování investičních služeb České národní banky za cenné informace týkající se praktické činnosti České národní banky jako regulátora kapitálového trhu.

Ráda bych poděkovala i panu Mgr. Miroslavu Hartmannovi za neocenitelnou pomoc při grafické úpravě této diplomové práce.

Barbara Hartmannová

Praha, říjen 2007

Prohlášení



Čestně prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci vypracovala samostatně, využila jsem k ní pouze pramenů uvedených v seznamu literatury, a to způsobem obvyklým pro vědeckou práci.

ÚVOD

Meritem diplomové práce je obchodník s cennými papíry jakožto jeden ze subjektů finančního trhu a jeho existence ve světle státního dozoru prováděného Českou národní bankou. Toto téma jsem si zvolila, protože se již dlouhodobě zajímám o problematiku fungování finančního trhu v České republice a proto, že je pro mě tato oblast zajímavá z hlediska vývoje po roce 1989, kdy se teprve začal v České republice v podstatě od začátku rozvíjet finanční trh v pravém slova smyslu a zejména jeho regulace v nejšířším slova smyslu, která jen postupně nabývala podoby odpovídající demokratickým zemím s vyspělou tržní ekonomikou. Zvolené téma je pro mě rovněž atraktivní z důvodu své interdisciplinarity a nutnosti širšího než čistě právního pohledu na danou problematiku.

Při zpracovávání diplomové práce jsem použila běžné metody vědecké práce, a to popis, analýzu, srovnání. Metodu srovnání jsem použila v části druhé: Dohled nad poskytováním služeb obchodníka s cennými papíry, při srovnání různých možností dohledu. Zejména v části první: Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry, jsem hojně používala metodu analýzy. Celá diplomová práce má však především popisný charakter.

Práce je strukturována do třech částí, které se dále dělí na jednotlivé strukturované body. První část diplomové práce se zabývá procesem udělování povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry Českou národní bankou s důrazem na předpoklady udělení povolení. Druhá část pojednává o dohledu nad činností obchodníka s cennými papíry v průběhu jeho činnosti, a to především ze strany České národní banky, doplňkově pak i z pohledu samoregulace na základě členského principu. Třetí část diplomové práce se pak soustřeďuje na státní dozor České národní banky prováděný formu správního řízení a ukládání opatření k nápravě a sankcím.

Tato diplomová práce si klade tři základní cíle. Za prvé: představit základní právní rámec i širší ekonomickou podstatu vzniku a činnosti obchodníka s cennými papíry, za druhé: popsat způsoby regulace obchodníka s cennými papíry s důrazem na státní dozor České národní banky, za třetí: předstítní zajímavé prvky regulace na úrovni Evropského práva, které v nejbližší době budou mít dopad i na obchodníka s cennými papíry v České republice.

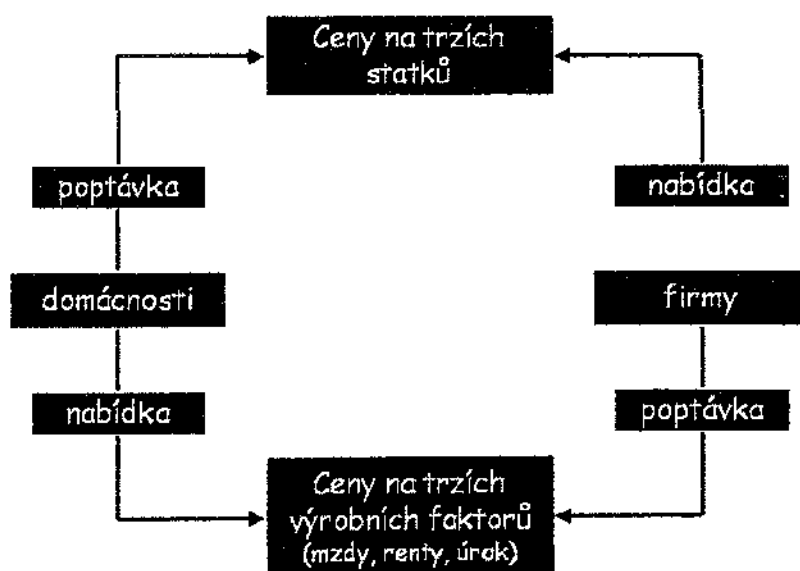
1. POVOLENÍ K ČINNOSTI OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPÍRY

1.1. Kapitálový trh a jeho účastníci

1.1.1. Kapitálový trh

Než se začneme zabývat vlastním kapitálovým trhem, je vhodné vysvětlit širší souvislosti, ze kterých budeme vycházet. Základním pojmem, z tohoto pohledu je trh. Trh je ekonomická nikoli právní kategorie a jelikož v platném právu neexistuje legální definice trhu, je nutné se opřít o ekonomický obsah tohoto pojmu. „Trh je zařízení, jehož prostřednictvím kupující a prodávající vstupují do vzájemných interakcí, aby určili cenu zboží a množství, jež se nakoupí a prodá.“ (Samuelson, P.A. – Nordhaus, W.D.: *Ekonomie*, Svoboda, Praha 1998, str. 39). Na trhu dochází k řešení tří základních ekonomických otázek: CO, JAK a PRO KOHO? V nejobecnější rovině lze říci, že na trhu dochází k potkávání nabídky a poptávky po určitém statku, které určí, co se bude v ekonomice vyrábět, jakým způsobem a pro koho. Zobrazení koloběhu v ekonomice je patrné z Obr. 1.

Obr. 1. Koloběh v ekonomice
(dle Samuelson, P.A. – Nordhaus, W.D.: *Ekonomie*, Svoboda, Praha 1998.)



V horní části Obr. 1 je znázorněna poptávka a nabídka na trhu spotřebních statků¹. V dolní části je pak znázorněna nabídka a poptávka na trhu výrobních faktorů. Výrobními faktory jsou v obecné rovině: práce, půda a kapitál.

Vedle těchto dvou základních trhů působí finanční trh. Na finančním trhu dochází ke střetu nabídky a poptávky po finančních aktivech. Dochází zde k umístování dočasně volných finančních prostředků do instrumentů finančního trhu. Finanční trh je součástí trhu služeb, tedy trhu spotřebních statků, a rovněž podporuje celý koloběh v ekonomice, je tedy přítomen ve všech jeho fázích.

Finanční trh můžeme rozdělit² podle dvou základních hledisek:

a) časového

- trh peněžní³, na kterém jsou obchodovány instrumenty se splatností do 1 roku.
- trh kapitálový⁴, na kterém jsou obchodovány instrumenty se splatností nad 1 rok.

b) věcného

- dluhové trhy: trhy s úvěry a půjčkami, trhy s dluhovými cennými papíry
- akciové trhy: trhy s akciovými cennými papíry
- komoditní trhy: trhy s komoditami, pokud dochází k finančnímu vypořádání
- devizové trhy: trhy s dluhy, akciemi a komoditami v cizích měnách

„Funkcí finančního trhu je především umožnit přerozdělení volných finančních prostředků od přebytkového subjektu k deficitnímu subjektu a jejich alokaci tam, kde využití těchto finančních prostředků je nejefektivnější.“ (Dědič J. a kol.: Právo cenných papírů a kapitálového trhu, Prospektum, Praha 2000, str. 201).

Funkce kapitálového trhu, jakožto segmentu trhu finančního, je shodná, avšak k danému účelu využívá nástrojů, jejichž základní splatnost je delší než 1 rok.

¹ Spotřební statky se dělí na zboží a služby. Rozdíl mezi oběma typy spotřebních statků spočívá v okamžiku spotřeby: služby ze své povahy se spotřebovávají v okamžiku jejich poskytování („výroby“), oproti tomu zboží lze skladovat a spotřebovává se nikoli v okamžiku výroby, nýbrž později.

² Dělení dle Jílek, J. : Kapitálový a derivátový trh, Bankovní institut, a.s., Praha 1998.

³ Peněžní trh umožňuje ekonomickým subjektům řídit jejich krátkodobou likviditu.

⁴ Kapitálový trh umožňuje financování dlouhodobých investic.

V souvislosti s funkcí kapitálového trhu je nezbytné uvést ještě další základní členění kapitálového trhu, a to na trh primární sekundární. Na primárním trhu jsou vydávány investiční instrumenty, dochází zde tedy k jejich emisi. Subjekty nedostatkové tímto způsobem získávají kapitál ke své činnosti. Na sekundárním trhu pak dochází k obchodování s investičními instrumenty vydanými na trhu primárním. Z uvedeného lze vyvodit závěr, že předpokladem existence a fungování trhu sekundárního je rozvinutý trh primární.

1.1.2. Účastníci kapitálového trhu

Druhým základním pojmem, který je v této části nutné zmínit, jsou účastníci kapitálového trhu. Jelikož na finančním trhu (potažmo i kapitálovém trhu) dochází k umístování dočasně volných peněžních prostředků do instrumentů finančního trhu, musí zde existovat minimálně dva typy subjektů a to subjekty přebytkové, které mají v daný okamžik nadbytek peněz, a subjekty nedostatkové, které mají v daný okamžik nedostatek peněz. Ekonomickou potřebou prvních z nich je z volných peněz získat, co největší zisk za přijatelnou míru rizika, případně zabránit jejich znehodnocování - tedy eliminovat vliv inflace. Ekonomická potřeba subjektů nedostatkových pak směřuje k získání peněz za přijatelnou cenu, tyto peníze pak slouží k uspokojení jejich druhotných potřeb⁵. Subjekty přebytkové se nazývají též investoři, subjekty nedostatkové pak dlužníci (pokud je instrumentem cenný papír, pak jsou to emitenti). Tyto dva základní typy subjektů pak doplňují finanční zprostředkovatelé, jejichž hlavní funkcí je zajistit přesun volných peněz od subjektů přebytkových k subjektům nedostatkovým a přesun finančních nástrojů opačným směrem. Finanční zprostředkovatelé jsou různého druhu a působí v různých místech na cestě, po které putují finanční aktiva od investorů k dlužníkům⁶.

„Úlohou finančních zprostředkovatelů je usnadnit tok prostředků od věřitelů k dlužníkům za náklady, které jsou nižší než při přímém toku prostředků od věřitelů k dlužníkům“ (Jílek J.,: Finanční trhy, Grada, Praha 1997, str. 425). Existence finančních zprostředkovatelů je nutná i proto, že požadavky dlužníků a věřitelů se nekryjí, a to např. z časového, či objemového hlediska⁷ (blíže viz. Jílek J.,: Finanční trhy, Grada, Praha 1997).

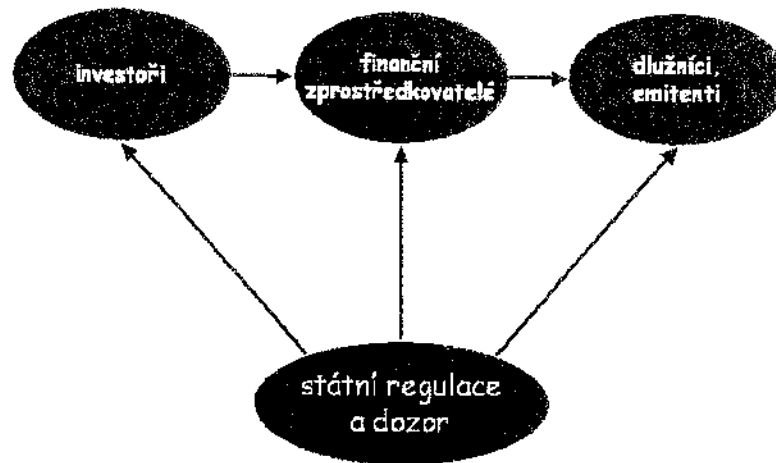
⁵ Např. nákup spotřebního zboží rodinami nebo investice do hmotného či nehmotného majetku podnikatelskými subjekty, atd.

⁶ Podrobněji Bakeš, M. a kol.: Finanční právo.

⁷ Věřitel požaduje půjčení většího objemu prostředků než může jeden dlužník nabídnout. Je zde nerovnoměrnost, kterou odstraní finanční zprostředkovatelé tím, že např. zajistí větší počet věřitelů, kteří dohromady nabídnou částku odpovídající požadavku věřitele. Obdobné platí i nerovnováha mezi nároky na dobu půjčení prostředků mezi dlužníky a věřiteli.

Finanční zprostředkovatelé mohou být bankovní nebo nebankovní. Mezi finanční zprostředkovatele nebankovní patří i obchodník s cennými papíry. Finanční zprostředkovatelé na kapitálovém trhu jsou v ZDoKT nazýváni poskytovateli služeb na kapitálovém trhu.

Obr. 2. *Subjekty kapitálového trhu*



Právo kapitálového trhu upravuje účastníky tohoto trhu v § 5 odst. 3 zákona č. 15/1998 Sb. o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, a to takto: „Účastníkem kapitálového trhu se rozumí zejména poskytovatel služeb na kapitálovém trhu, investor na kapitálovém trhu, emitent cenných papírů, osoby zavázané z těchto cenných papírů, vlastníci cenných papírů, emitent a majitel jiného investičního nástroje.“

Poskytovatelem služeb na kapitálovém trhu jsou všechny subjekty, které poskytují na kapitálovém trhu své služby a jejichž postavení je upraveno zákonem o podnikání na kapitálovém trhu. V § 5 odst. 2 zákona č. 15/1998 Sb. je definováno, které subjekty to jsou⁸. Mimo jiné je jím i obchodník s cennými papíry.

Investorem na kapitálovém trhu jsou všechny osoby, které investují své volné finanční prostředky do investičních instrumentů, jde tedy o subjekty přebytkové.

⁸ Poskytovatelem služeb na kapitálovém trhu se rozumí obchodník s cennými papíry, zahraniční obchodník s cennými papíry, který poskytuje na území České republiky investiční služby prostřednictvím pobočky, osoba provádějící přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů za podmínek stanovených zvláštním zákonem, institucionální investor, depozitář, organizátor regulovaného trhu, osoba provádějící vypořádání obchodů s cennými papíry, provozovatel tiskárny oprávněné k tisku cenných papírů, centrální depozitář, Česká národní banka v rozsahu vedení evidence cenných papírů.

Emitentem cenných papírů jsou subjekty nedostatkové, které na kapitálovém trhu získávají finanční prostředky pro svou činnost. Typicky jde o akciové společnosti, které na kapitálovém trhu emitují své akcie a získávají tak základní kapitál ke svému podnikání. Často se na kapitálovém trhu jako emitenti objevují i osoby veřejného práva – samosprávné územní jednotky a rovněž stát. Tyto osoby na kapitálovém trhu získávají finanční prostředky emisí státních dluhopisů nebo komunálních obligací.

Osoby zavázané z cenných papírů jsou na kapitálovém trhu subjekty v dlužnickém postavení. Tyto osoby jsou většinou zároveň emitentem, avšak nemusí tomu tak být vždy. V tomto postavení může být např. ručitel za závazky z dluhopisů. Obdobně pak vlastník cenného papíru je subjektem ve věřitelském postavení, typicky je to investor, avšak nemusí tomu tak být vždy.

Emitentem a majitelem jiného investičního nástroje jsou pak subjekty v dlužnickém a věřitelském postavení, avšak ve vztahu k jinému investičnímu nástroji než cennému papíru. Jiným investičním nástrojem budou zejména deriváty⁹.

Jak je patrné z obr. 1. na kapitálovém trhu působí kromě jeho účastníků i stát, a to jakožto zákonodárce, který určuje právní prostředí, ve kterém kapitálový trh funguje, a prostřednictvím zejména České národní banky, jakožto regulátora a subjektu vykonávajícího státní dohled nad subjekty kapitálového trhu¹⁰. Pojem subjekty kapitálového trhu je tedy širší než pojem účastníci kapitálového trhu, jak plyne ze zákonné definice.

1.2. Obchodník s cennými papíry

Jakožto subjekt kapitálového trhu patří do skupiny finančních zprostředkovatelů, v dikci zákona č. 15/1998 Sb. je poskytovatelem služeb na kapitálovém trhu.

Hlavní funkcí obchodníka s cennými papíry je zajistit pro investory vhodný nákup instrumentu na kapitálovém trhu nebo mu poskytnout jinou službu na kapitálovém trhu. Obchodník s cennými papíry pro investora může zajistit celý proces pořízení instrumentu nebo pouze jeho část, např. pouze přijetí a předání pokynu k nákupu investičního nástroje, nebo

⁹ Pokud si vezmeme jako příklad derivátu opci, pak bude majitelem osoba, které z opce plyne právo a emitentem osoba, která je zavázaná toto právo uspokojit.

¹⁰ V oblasti kapitálového trhu má určité pravomoci rovněž ministerstvo financí, např. v oblasti penzijního připojištění či stavebního spoření, kde jde dozor v souvislosti s příspěvky poskytovanými ze státního rozpočtu.

pouze provedení pokynu k nákupu investičního nástroje¹¹. Obchodník s cennými papíry poskytuje své služby i emitentům cenných papírů (tedy subjektům nedostatkovým), např. při emisi cenných papírů nebo poradenství ohledně struktury kapitálu. Obchodník s cennými papíry může poskytovat své služby i ostatním finančním zprostředkovatelům, např. jiným obchodníkům s cennými papíry či investičním společností.

Obchodník s cennými papíry může poskytovat pouze investiční služby uvedené v zákoně č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu a z nich pouze ty, ke kterým má povolení České národní banky. Investiční služby jsou hlavní a doplňkové investiční služby poskytované podnikatelsky třetím osobám¹², dle ust. § 4 odst. 1 ZPKT.

Obchodník s cennými papíry poskytuje investiční služby na základě smluv, jejichž základní smluvní typy jsou upraveny v zákoně č. 591/1992 Sb. o cenných papírech. Typicky jde o smlouvy obstaravatelské, které jsou uzavírány především jako smlouvy komisionářské nebo jako smlouvy mandátní, přičemž v zákoně o cenných papírech jsou uvedeny rozdíly od obdobných smluvních typů v obchodním zákoníku, který pro tyto smlouvy platí subsidiárně. Další smluvní typy dle zákona o cenných papírech jsou smlouvy o úschově, správě, uložení a obhospodařování cenných papírů a dále smlouvy o zastavení cenných papírů¹³.

1.3. Česká národní banka

1.3.1. Česká národní banka jako orgán vykonávající dohled nad finančním trhem

Česká národní banka je ústřední bankou státu a hlavním cílem její činnosti je péče o cenovou stabilitu. Tento základní cíl činnosti ČNB plyne přímo z Ústavy ČR hlavy šesté článku 98. Její postavení, působnost a další podrobnosti jsou stanoveny zákonem. Tímto zákonem je zákon č. 6/1993 Sb. o České národní bance.

¹¹ Samostatné provedení pokynu k nákupu je typické pro tzv. přímé obchody, kdy protistrany si obchod dohodnou individuálně a obchodník s cennými papíry pak obchod např. na regulovaném trhu pouze provede.

¹² Zde je velice důležité uvědomit si, že jde o podnikání ve smyslu obchodního zákoníku a zároveň jsou tyto služby poskytované třetím osobám. Např. investiční služba obchodování s investičními instrumenty na vlastní účet je investiční službou podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu pouze tehdy, pokud je poskytována ve prospěch třetích osob, pokud jde o obchodování na vlastní účet obchodníka s cennými papíry v jeho prospěch nejde o investiční službu, ale o prostou správu majetku obchodníka s cennými papíry.

¹³ Jde o speciální úpravu zástavního práva ve vztahu k obecné úpravě v občanském zákoníku, která se použije pokud zákon o cenných papírech nestanoví jinak; nelze však na cenné papíry použít úpravu podzástavního práva v občanském zákoníku.

V zákoně o České národní bance je podrobněji upraven hlavní cíl činnosti ČNB, tedy péče o cenovou stabilitu, a činnosti, které ČNB v rámci dosažení tohoto cíle činí. Jde zejména o vydávání bankovek a mincí, měnovou regulaci, obchodování ČNB a další činnosti.

Z pohledu tématu diplomové práce je významné ustanovení o dohledu nad finančním trhem. V § 44 zákona č. 6/1993 Sb. a násl. je upraven dohled České národní banky nad finančním trhem. V odst. 1 § 44 ZCNB jsou definovány subjekty, nad nimiž ČNB vykonává dohled a jde o subjekty celého finančního trhu. Uvedené ustanovení odkazuje i na subjekty, které podléhají jejímu dohledu i dle zvláštních zákonů¹⁴.

V odst. 2 § 44 ZCNB je stanoveno, které činnosti v rámci dohledu nad finančním trhem ČNB vykonává. Podle uvedeného ustanovení dohled zahrnuje jak činnost spočívající v udělování souhlasů, licencí a kontrole dodržování podmínek v nich uvedených, tak i obecně kontrole dodržování zákonů, pokud je k ní zákonem zmocněna, a vyhlášek a opatření ČNB. V neposlední řadě v rámci dohledu ukládá i opatření k nápravě a sankce a provádí správní řízení o správních deliktech a přestupcích.

1.3.2. Vývoj dohledu nad kapitálovým trhem

Od roku 1989, kdy se u nás začal znovu budovat kapitálový trh fungující na principu tržního hospodářství, prodělal dohled nad kapitálovým trhem mnoho změn. Státní dozor nad kapitálovým trhem byl z počátku v rukou Ministerstva financí. Zákonem č. 15/1998 Sb. o Komisi pro cenné papíry byla založena Komise pro cenné papíry, jako ústřední orgán státní správy s celostátní působností, která byla specializovaná pouze na dozor nad kapitálovým trhem. Komise pro cenné papíry převzala dozor nad kapitálovým trhem k 1.4.1998. Tato změna dle názoru diplomantky přinesla mnoho pozitivního, neboť za dobu existence Komise pro cenné papíry si státní správa v této oblasti začala vychovávat specializované odborníky v oblasti kapitálového trhu. V této době rovněž docházelo k postupné harmonizaci a nastavení kritérií fungování poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu a úroveň ochrany investorů se přiblížila ochraně poskytované v členských státech Evropské Unie¹⁵. Celkově se pak zvýšila důvěra investiční veřejnosti v kapitálový trh.

¹⁴ zákon č. 15/1998 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, zákon č. 363/1999 Sb. o pojišťovnictví, zákon č. 124/2002 Sb., zákon č. 42/1994 Sb. o penzijním připojištění se státním příspěvkem, zákon č. 38/2004 Sb. o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí.

¹⁵ V této době například proběhla dvě plošná přelicencování obchodníků s cennými papíry; první proběhlo hned v roce 1998, druhé pak v roce 2001, což vedlo k zásadnímu poklesu počtu obchodníků s cennými papíry v České republice.

Poslední zásadní změnou v oblasti dozoru nad kapitálovým trhem bylo zrušení Komise pro cenné papíry a přenesení její pravomoci a působnosti na Českou národní banku, která však plynule navázala na činnost Komise pro cenné papíry, a to jak věcně, tak i personálně, neboť velká část zaměstnanců zaniklé Komise pro cenné papíry dále pokračuje ve své práci v České národní bance v sekci dohledu nad kapitálovým trhem. V současné době je tak Česká národní banka jedinou institucí vykonávající dohled nad celým finančním trhem. K 31.3.2006 (zákonem č. 57/2006 Sb. o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem) zanikla Komise pro cenné papíry a rovněž Úřad pro dohled nad družstevními záložnami a jejich pravomoci a působnost přešla do rukou České národní banky¹⁶. Šlo o proces sjednocení bankovního dohledu a státního dozoru nad kapitálovým trhem, dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění a také dozoru v oblasti spořitelních a úvěrových družstev.

1.3.3. Působnost České národní banky v oblasti dohledu nad kapitálovým trhem

Česká národní banka vykonává dohled nad celým finančním trhem a její působnost a pravomoci jsou upraveny v mnoha zákonech¹⁷, v oblasti kapitálového trhu to je zákon č. 15/1998 Sb. o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů. Česká národní banka jakožto instituce je upravena v zákoně č. 6/1993 Sb. o České národní bance, který navazuje na hlavu šestou čl. 98 ústavního zákona č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky.

V oblasti dohledu nad kapitálovým trhem je působnost České národní banky vymezena v § 3 zákona č. 15/1998 Sb., v platném znění a lze ji zjednodušit do následujících bodů:

¹⁶ Na Českou národní banku přešel i dozor v pojišťovnictví a penzijním připojištění.

¹⁷ Zákon č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování
Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu
Zákon č. 87/1995 Sb. O spořitelních a úvěrních družstvech
Zákon č. 21/1992 Sb. O bankách
a další

1. dohled v rozsahu stanoveném zákonem č. 15/1998 Sb. a zvláštními právními předpisy
2. rozhodování o právech a právem chráněných zájmech a povinnostech právnických a fyzických osob dle zákonů
3. kontrola plnění informačních povinností osob podléhajících dohledu České národní banky
4. výkon dalších činností dle zákona č. 15/1998 Sb.

V tomto okamžiku je vhodné upozornit na dvě základní oblasti působnosti ČNB. První základní oblastí působnosti je rozhodování o právech, právem chráněných zájmech a povinnostech právnických a fyzických osob. Tyto činnosti vykonává ČNB jako regulátor kapitálového trhu. Jejich obsahem je zejména udělování licencí, povolení a souhlasů dle příslušných zákonů. Druhou základní oblastí je činnost dohledová, při které ČNB kontroluje plnění povinností stanovených zákonem nebo rozhodnutím ČNB.

V § 7 zákona č. 15/1998 Sb. je upraven předmět dohledu nad kapitálovým trhem, který Česká národní banka vykonává, o něm bude pojednáno v kapitole 2 této diplomové práce.

1.4. Předpoklady udělení povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry

Obchodník s cennými papíry (dále i dříve též jen obchodník) může poskytovat své služby pouze na základě povolení k činnosti obchodníka, které uděluje na základě jeho žádosti Česká národní banka. Předpoklady pro udělení tohoto povolení stanovuje zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu a vyhláška č. 268/2004 Sb. o náležitostech a přílohách žádostí podle zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu.

ZPKT konkretizuje požadavky na udělení povolení v § 6.

1.4.1. Právní forma obchodníka s cennými papíry

Obchodník s cennými papíry může mít pouze formu akciové společnosti, přičemž jeho akcie mohou být pouze akcie na jméno. Akcie mohou mít podobu buď listinnou nebo zaknihovanou¹⁸. Zákonný požadavek mít pouze akcie na jméno koresponduje s povinností obchodníka s cennými papíry mít přehled o svých akcionářích pro účely informační povinnosti týka-

¹⁸ Zde došlo ke změně zákonem č. 362/2000 Sb., který stanovil, že akcie obchodníka s cennými papíry musí být zaknihované, zákonem o podnikání na kapitálovém trhu došlo k 1.5.2004 ke změně zpět k původní možnosti mít akcie v podobě buď zaknihované nebo listinné.

jící se kvalifikované účasti na obchodníkovi s cennými papíry a úzkého propojení s obchodníkem s cennými papíry¹⁹.

1.4.2. Sídlo obchodníka s cennými papíry

§ 6 odst. 1 písm. b) ZPKT vyžaduje, aby sídlo i skutečné sídlo obchodníka bylo na území České republiky. Tento požadavek koresponduje s obecným ustanovením Obchodního zákoníku, podle kterého jsou podnikatelé povinni zapisovat do obchodního rejstříku své skutečné sídlo, tedy místo, ze kterého jsou řízeny a kde je možno se s nimi zkontaktovat. Jde o reakci na častou praxi obecně podnikatelů umisťovat své sídlo fiktivně do prostor, ve kterých se nezdržují, z čehož pramení například neblahé důsledky vznikající z nemožnosti doručení na adrese sídla společnosti.

1.4.3. Základní kapitál a počáteční kapitál

Dalším podmínkou stanovenou v § 6 odst. 1 písm. c) ZPKT je průhledný a nezávadný původ základního kapitálu. Dle vyhlášky č. 268/2004 Sb. o náležitostech a přílohách žádostí podle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, je povinen žadatel podle § 5 písm. d) přiložit doklady o původu základního kapitálu žadatele a o jeho splacení, jsou-li na tvorbu použity jiné než vlastní zdroje, přiloží žadatel i doklady o původu prostředků poskytovatele těchto zdrojů (výjimkou jsou zdroje získané od banky). Je zřejmé, že hlavním smyslem tohoto požadavku je vyloučit možnost financování základního kapitálu obchodníka z pochybných zdrojů či dokonce zdrojů získaných trestnou činností a omezit tak rovněž možnost touto cestou legalizovat výnosy z trestné činnosti. Zajímavé je na tomto ustanovení to, že se zde objevuje určitá logická mezera. V této souvislosti se podíváme na ustanovení § 6 odst. 3 a odst. 4 ZPKT, kde jsou stanoveny požadavky na počáteční kapitál²⁰ (dříve vlastní kapitál) obchodníka dle toho, které investiční služby hodlá poskytovat, je to v prvním případě 730 000 EUR a ve druhém 125 000 EUR²¹. Obdobně byl dříve stanoven požadavek, avšak na základní

¹⁹ Obchodník s cennými papíry musí v souladu s ust. §16 odst. 3 ZPKT informovat ČNB o osobách s kvalifikovanou účastí na OCP a osobách úzce propojených.

²⁰ zákonem č. 120/2007 Sb. byl s účinností od 1.7.2007 nahrazen pojem vlastní kapitál pojmem počáteční kapitál. Zároveň bylo v §2 písm. i) ZPKT definováno, co se rozumí počátečním kapitálem, je to : splacený základní kapitál, splacené emisní ážio, povinné rezervní fondy, ostatní rezervní fondy vytvořené ze zisku po zdanění, s výjimkou účelově vytvořených fondů, nerozdělený zisk z předchozích let a neuhrazená ztráta z předchozích let.

²¹ Tento nižší počáteční kapitál postačí v případě, kdy obchodník není oprávněn poskytovat investiční službu: obchodování s investičními nástroji na vlastní účet, ani: upisování nebo umisťování emisí investičních nástrojů. Pokud obchodník s cennými papíry poskytuje uvedené služby je nezbytné, aby měl vyšší počáteční kapitál, neboť jde o činnosti kapitálově náročnější. Pokud obchodník provádí investiční služby na vlastní účet, je nutné z důvodu snížení rizika, že nedostojí svým závazkům, aby měl vyšší vlastní zdroje pro jejich financování. Upi-

nikoli počáteční kapitál obchodníka v zákoně o cenných papírech, a to 27 mil. Kč, 5 mil Kč a 2 mil. Kč (rovněž dle investičních služeb, které mohl obchodník poskytovat), což zhruba odpovídá výše uvedeným částkám v EUR. Dle dřívější úpravy (do účinnosti ZPKT, tedy do 1.5.2004) tak dopadal požadavek nezávadnosti původu základního kapitálu na celou tuto částku, zatímco nyní dopadá bezpečně pouze na nezbytnou výši základního kapitálu stanovenou pro akciovou společnost v obchodním zákoníku, tedy 2 mil. Kč. Mimo základní kapitál je součástí počátečního kapitálu i emisní ážio a rezervní fond, který, pokud by byl vytvořen při vzniku společnosti, by rovněž nemusel mít nezávadný původ, stejně jako placené emisní ážio. Minimální výše počátečního či základního kapitálu je stanovena proto, aby měl obchodník dostatečné vlastní zdroje ke krytí rizik vyplývajících z jeho podnikání. Toto ustanovení by mělo dle názoru diplomantky postihovat všechny počáteční kapitál, který je ke krytí těchto rizik určen, tedy podmínka nezávadnosti původu by se měla týkat veškerého počátečního kapitálu obchodníka. Změna této podmínky pro udělení povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry byla provedena zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu s účinností k 1.5.2004. Ani v důvodové zprávě k tomuto zákonu není zmínka o důvodech ke změně tohoto pojetí.

1.4.4. Plán obchodní činnosti a organizační řád

§ 6 odst. 1 písm. d) ZPKT požaduje předložení plánu obchodní činnosti a návrh organizační struktury obchodníka s cennými papíry.

1.4.4.1. Plán obchodní činnosti obchodníka s cennými papíry

Plán obchodní činnosti není v právních předpisech nikde blíže upraven, určitá vodítka lze nalézt v Metodických pokynech Komise pro cenné papíry, např. Metodika - Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry (LOCP) - účinná od 1.1. 2006. Zejména v tomto bodě se projevuje pro téma této diplomové práce typická interdisciplinarita. Plán obchodní činnosti jako základní strategický podnikatelský plán společnosti vychází z odborných znalostí tvůrce dokumentu o podnikatelském prostředí, o konkurenci, poptávce po produktu, preferencích a potřebách spotřebitelů.

Plán obchodní činnosti by měl podrobně popsat především investiční služby, které chce žadatel poskytovat, jejich rozsah a investiční nástroje, ve vztahu ke kterým hodlá inves-

sování emisí investičních nástrojů v podstatě rovněž znamená provádění obchodů na vlastní účet, protože obchodník nejdříve emisí sám upíše a teprve poté tyto nástroje může dále na trhu prodat.

tiční služby poskytovat. Chybět by nemělo vymezení klientů, na které se obchodník chce zaměřit a jejich charakteristiky, včetně odhadu vývoje jejich počtu. Toto je velmi důležité pro posouzení ze strany ČNB a nastavení ze strany obchodníka vnitřních postupů a procesů. Pokud bude obchodník zaměřen na profesionální investory bude to mít např. velký vliv na rozsah informací, které je jim obchodník povinen poskytovat. V plánu obchodní činnosti je potřeba uvést i trhy, na nichž hodlá obchodník své služby poskytovat, a subjekty, se kterými má záměr spolupracovat. V případě, že hodlá působit na zahraničních trzích, je nutné uvést způsob, jakým zde bude obchody zprostředkovávat – zda se bude ucházet sám o povolení provádět obchody na těchto trzích, či bude spolupracovat s jiným subjektem, který je na daném trhu²² oprávněn obchodovat. Z pohledu distribuce svých služeb, je pak nutné uvést, zda hodlá spolupracovat s jinými obchodníky s cennými papíry případně investičními zprostředkovateli, kteří mu budou předávat pokyny k obchodům.

Důležitým doplněním plánu obchodní činnosti je pak obchodní plán, který musí podložit obchodní záměr žadatele reálnými ekonomickými a finančními kalkulacemi. V obchodním plánu by měly být uvedeny predikce vývoje základních položek finančních výkazů (zejména rozvahy, výkazu zisků a ztrát, případně vývoj cash flow). S tím je spojena i předpověď vývoje hospodářského výsledku, tržeb či vývoje objemu majetku zákazníků.

Česká národní banka v rámci licenčního řízení tyto plány neschvaluje, ale slouží jí především jako základ pro posuzování dalších předpokladů, zejména vnitřní organizace, dostatečnosti věcných a personálních předpokladů, které jsou vždy závislé na rozsahu a způsobu poskytování investičních služeb. Dle metodiky LOCP by měly výše uvedené plány zahrnovat předpokládaný vývoj ve třech letech od zahájení činnosti obchodníka s cennými papíry.

1.4.4.2. Organizační struktura a organizační řád obchodníka

Organizační struktura je poměrně dostatečně upravena ve vyhlášce č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky. Obecně organizační struktura by měla popisovat alespoň pracovní náplň jednotlivých útvarů, zařazení zaměstnanců na pracovní pozice v těchto útvarech, zastupitelnost zaměstnanců, a dále povinnosti a odpovědnost vedoucích zaměstnanců, jejich zastupitelnost a kontrolu.

²² Zejména v případě zahraničních regulovaných trhů – burz, není pro Českého obchodníka jednoduchá a většinou ani praktické být členem těchto burz a moci tak přímo na těchto burzách obchodovat

Vyhláška č. 258/2004 Sb. upravuje náležitosti organizačního řádu, jakožto vnitřního předpisu obchodníka závazného pro zaměstnance obchodníka. Organizační řád obchodníka s cennými papíry je zpravidla nejrozsáhlejším vnitřním předpisem. Tento předpis neodráží pouze právními předpisy stanovené požadavky na organizační řád, ale jsou zde provázány jak aspekty organizačně-právní, tak finančně-ekonomické, ale i kulturně-etické. Na regulovaných trzích jde o běžný požadavek corporate governance. Právními předpisy stanovené požadavky na organizační řád jsou tedy jakousi minimální úrovní úpravy. Corporate governance v sobě zahrnuje další aspekty, které mají mimo jiné za cíl zvýšit jistotu, předvídatelnost a doložitelnost procesů probíhajících ve společnosti.

V organizačním řádu je nutné upravit oprávnění, povinnosti a pracovní náplň zaměstnanců obchodníka, proto je potřeba znát, jaké minimálně pracovní pozice musí mít obchodník s cennými papíry obsazeny. Ve vyhlášce č. 258/2004 Sb. v § 1 jsou stanoveny základní činnosti, které obchodník musí vzhledem k rozsahu poskytovaných investičních služeb vždy zabezpečit, a to buď svými zaměstnanci nebo třetí osobou na základě smlouvy (tzv. outsourcing²³). Obchodník musí mít vlastní zaměstnance, kteří budou zajišťovat obchodování (front office), dále zaměstnance pověřeného obhospodařováním individuálních portfolií zákazníků, zaměstnance pověřeného výkonem poradenské činnosti, zaměstnance pověřeného vypořádáním obchodů (back office) a zaměstnance pověřeného výkonem compliance. Obchodník s cennými papíry musí zajistit i další činnosti, ale u těchto již může využít outsourcingu, jsou to: analytická činnost, vedení účetnictví, správa informačního systému a interní audit.

V organizačním řádu musí být rovněž obsaženy základní principy omezující střet zájmů, které upravuje § 10 vyhlášky č. 258/2004 Sb. Principem je vytvoření dostatečných bariér pro oddělení činností, které již ze své podstaty ke střetu zájmů mezi obchodníkem a zákazníky vedou, a směřují proti kumulaci činnosti v rukou jedné osoby. Zakázáno je tak, aby jeden zaměstnanec byl pověřen jak obchodováním na vlastní účet obchodníka tak prováděním pokynů na účet zákazníků²⁴, dále je neslučitelná činnost front office a back office v jedné osobě nebo

²³ Outsourcing lze využít pro některé činnosti, které souvisí s činností obchodníka, ale nejsou podstatou poskytování investičních služeb. Outsourcingem lze ušetřit personální náklady obchodníka a rovněž si zajistit kvalitní služby poskytované specializovanými podnikateli. Vhodné je to např. v oblasti vedení účetnictví, či zabezpečení správy informačního systému.

²⁴ Střet zájmů zde hrozí proto, že osoba obchodující na vlastní účet obchodníka by mohla využít své informace o pokynech klientů, které mají být provedeny. Například pokud zákazník zadal pokyn k nákupu velkého objemu určitého investičního instrumentu a tento nákup povede k skokovému nárůstu ceny daného instrumentu na trhu, tak daná osoba provede nejprve tento pokyn a pak prodá dané instrumenty z portfolia obchodníka s cennými papíry za vyšší tržní cenu.

front office a obhospodařování individuálních portfolií zákazníků v jedné osobě²⁵. Zakázáno je rovněž, aby zaměstnanec pověřený řízením finančních rizik uzavíral obchody, vypořádával je nebo obhospodařoval individuální portfolia. Obdobně nesmí obecně shrnuto zaměstnanec pověřený vedením účetnictví, zaměstnanec pověřený výkonem compliance či interním auditem vykonávat činnosti bezprostředně související s poskytováním investičních služeb. Důležité je rovněž oddělení činností spočívající ve vedení evidence smluv uzavřených se zákazníky a obchodování nebo obhospodařování individuálních portfolií zákazníků. Specificky pro zaměstnance pověřeného výkonem compliance a interního auditora platí zákaz být členem statutárního orgánu obchodníka, neboť oba tyto útvary jsou součástí vnitřního kontrolního systému a musí být zabezpečena jejich nezávislost na vedení společnosti. Obchodník musí zabezpečit dodržení těchto zásad zejména tím, že v informačním systému zajistí nastavení přístupových práv takovým způsobem, aby ke kumulaci zakázaných činností nemohlo dojít. Dalším prostředkem k oddělení těchto činností je rovněž fyzické oddělení pracovišť osob, které neslučitelné činnosti vykonávají, tento systém se nazývá: systém čínských zdí. Dle vyhlášky č. 258/2004 Sb. musí být takto oddělena pracoviště zaměstnanců pověřených obchodováním, vypořádáním obchodů a obhospodařováním individuálních portfolií.

1.4.5. Věcné, organizační a personální předpoklady

Dle § 6 odst. 1 písm. e) ZPKT musí mít obchodník věcné, personální a organizační předpoklady pro výkon činnosti obchodníka s cennými papíry, zejména splacen základní kapitál a vedoucí osoby musí splňovat podmínky schvalování osob dle ZPKT. Tyto předpoklady jsou ČNB hodnoceny vždy individuálně u každého obchodníka, zejména s ohledem na rozsah poskytovaných služeb. Kdo je vedoucí osobou obchodníka definuje ZPKT v § 2 písm. c) a jde o člena statutárního orgánu, statutární orgán, výkonného ředitele nebo prokuristu právnické osoby nebo osobu, která skutečně řídí činnost právnické osoby. V této definici je vytvořen prostor pro správní uvážení ČNB, pokud jde o výkonného ředitele či osobu, která skutečně řídí činnost obchodníka. Česká národní banka má vypracovanou metodiku, která poskytuje poměrně detailní přehled o skutečnostech, které Česká národní banka bere při určování, kdo je vedoucí osobou obchodníka, v potaz. Jde o Metodiku - Schvalování osob (OSO) - účinnou od 5. 4. 2005. Za výkonného ředitele považuje osobu, která je přímo podřízena představenstvu – typicky jde o generálního ředitele, který řídí činnost obchodníka s cennými papíry jako celku. Pokud představenstvu podléhá přímo více ředitelů mezi něž jsou rozděleny činnosti ob-

²⁵ V tomto případě by osoba obhospodařující individuální portfolia mohla využít svých informací o pokynech zadaných obchodníkovi k preferenci klienta, kterému obhospodařuje portfolio.

vykle svěřované generálnímu řediteli, pak jsou vedoucími osobami ve smyslu ZPKT i oni. Vedoucí osobou ale dle příslušné metodiky není osoba, která řídí pouze dílčí úsek činnosti obchodníka s cennými papíry, např. úsek compliance, či „sales department“, a to bez ohledu na to jak je jeho funkce nazvána. Přes tyto příklady, které uvádí Česká národní banka ve své metodice, je rozhraní mezi tím, kdy je osoba již vedoucí osobou dle ZPKT a kdy ještě ne, poměrně neostré, zejména v případech, kdy je řízení společnosti rozděleno mezi více výkonných ředitelů.

Vedoucí osoby obchodníka s cennými papíry musí splňovat požadavky stanovené v § 10 odst. 2) ZPKT²⁶, jde zejména o požadavky zohledňující neslučitelnost funkcí a odborné a mravní předpoklady pro výkon této funkce. V rámci řízení o povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry dochází tedy i ke schvalování vedoucích osob, což jinak za existence obchodníka s cennými papíry probíhá jako samostatné správní řízení při změně vedoucích osob obchodníka s cennými papíry. Žadatelem o předchozí souhlas k výkonu funkce vedoucí osoby obchodníka může být buď osoba sama nebo obchodník s cennými papíry.

Zajímavý je v souvislosti s otázkou předchozího souhlasu k výkonu funkce vedoucí osoby obchodníka s cennými papíry právní názor Komise pro cenné papíry ze dne 28. 9. 2004 (STAN/16/2004), ze kterého vyplývá, že pokud má být jedna osoba jak členem představenstva obchodníka s cennými papíry, tak generálním ředitelem obchodníka²⁷, pak potřebuje k výkonu každé z těchto funkcí samostatný souhlas České národní banky.

1.4.6. Pravidla poskytování služeb a jednání se zákazníky

Obchodník s cennými papíry musí rovněž předložit návrh pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a návrh pravidel jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky. Pravidla obezřetného poskytování investičních služeb jsou upravena v § 12, §12a, §12b a §12c a §12d ZPKT, pravidla jednání obchodníka s cennými papíry pak upravuje § 15 ZPKT. Podrobnější ustanovení jsou pak obsažena ve vyhlášce č. 258/2004 Sb. Jde o stěžejní oblast regulace obchodníka s cennými papíry, a je to právě tato oblast, ve které došlo ke zvýšení ná-

²⁶ Česká národní banka udělí souhlas osobě

- a) která dosáhla věku 18 let
- b) která je způsobilá k právním úkonům
- c) u níž nenastala skutečnost, která je překážkou provozování živnosti
- d) která je důvěryhodná
- e) která je odborně způsobilá
- f) která splňuje podmínku neslučitelnosti funkcí dle ZPKT
- g) u níž řádnému výkonu funkce nebrání její jiná činnost

²⁷ Tedy dochází u ní ke kumulaci více funkcí, z nichž každá splňuje definiční znaky vedoucí osoby obchodníka.

ročnosti pravidel poskytování služeb obchodníka s cennými papíry po tom, co několik velkých obchodníků s cennými papíry zkrachovalo²⁸. K 1.7. 2007 byla novelou ZPKT (zák. č. 120/2007 Sb.) provedena výraznější změna v pravidlech obezřetného poskytování investičních služeb. Nově se zde začal užívat pojem „řádné správy a řízení společnosti“, který svou podstatou tak, jak je vymezen odpovídá principu corporate governance. Jelikož nikdy nelze zcela přesně definovat, co všechno a v jakém rozsahu by mělo být pro naplnění pojmu řádná správa a řízení společnosti vykonáno, je otázkou jak se s touto změnou vyrovnají jednotliví obchodníci s cennými papíry a potažmo i Česká národní banka v rámci dohledu. Nicméně jde o změnu v žádoucím směru.

1.4.6.1. Obezřetné poskytování investičních služeb

Obezřetné poskytování investičních služeb je stěžejním pojmem charakterizujícím poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu, tj. v § 12, §12a, §12b, §12c, a rovněž vyhláška č. 258/2004 Sb. stanoví nezbytné předpoklady pro obezřetné poskytování investičních služeb. Z uvedených právních předpisů je zřejmé, že jde o velmi širokou oblast, která upravuje všechny činnosti obchodníka s cennými papíry, které jsou pro poskytování investičních služeb nezbytné. Hlavním cílem úpravy obezřetného poskytování investičních služeb je ochrana klientů obchodníků s cennými papíry, ale rovněž zvýšení důvěry v kapitálový trh jako celek, ke kterému nastavení a dodržování vysokých standardů při poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry jistě výrazně napomůže. Nedůvěra klientů v kapitálový trh by bránila jeho rozvoji a mohla by způsobit i jeho kolaps. V tomto světle je tedy možné říci, že se zde zájmy České národní banky a obchodníků s cennými papíry střetávají a jejich společným cílem je zajistit důvěru klientů, ale i dalších účastníků v kapitálový trh, a přispět tak k jeho rozvoji. Z pohledu dílčích cílů pak obchodníkovi stále jde o docílení, co nejvyšších zisků, a ČNB pak o ochranu spotřebitelů, jakožto slabších účastníků kapitálového trhu.

Jednotlivé prvky obezřetného poskytování investičních služeb budou rozebrány dále, je však stále nutno pamatovat, že jde o součásti širšího pojmu obezřetné poskytování investičních služeb a jsou navzájem provázány tak, že jeden bez druhého nevedou k zamýšlenému cíli.

²⁸ Např. Private Investors, a.s., či KTP Quantum, a. s.

1.4.6.1.1 Řídící a kontrolní systém

V novém ustanovení § 12a ZPKT jsou definovány základní požadavky na řídicí a kontrolní systém obchodníka. Jeho součástí jsou vždy organizační předpoklady a předpoklady řádné správy a řízení společnosti. Řádná správa a řízení je nemyslitelná bez jasně stanovených postupů a pravidel upravujících procesy uvnitř společnosti, důležitá je rovněž transparentnost procesů a jejich reprodukovatelnost. Nově se zde objevuje i podrobnější úprava systému řízení rizik, která byla až doposud ponechána úpravě pouze na úrovni prováděcího předpisu, a pravidla vnitřní kontroly.

1.4.6.2.1 Vnitřní předpisy obchodníka

V § 12 a násl. ZPKT jsou stanovena pravidla, která musí obchodník s cennými papíry zavést k zajištění obezřetného poskytování investičních služeb. Při srovnání s ZPKT před novelou účinnou od 1.7.2007 jsou všechna pravidla zachována, pouze je změněna jejich struktura. Lze říci, že je kladen větší důraz na řídicí a kontrolní systém a v jeho rámci na systém řízení rizik a vnitřní kontrolní systém. Tyto oblasti jsou dle názoru diplomantky i z praktických zkušeností s činností ČNB velmi důležitou oblastí, jejíž kvalitní zpracování a uplatňování v praxi by mělo vést k prevenci nedostatků činnosti obchodníka s cennými papíry, zejména v oblasti poskytování investičních služeb s odbornou péčí.

Výčet pravidel, která je obchodník s cennými papíry povinen zavést, je následující:

- zásady a postupy řízení²⁹
- organizační uspořádání³⁰
- řádné administrativní a účetní postupy³¹
- kontrolní a bezpečnostní opatření při zpracování a evidenci dat
- systém vnitřní kontroly, jehož součástí je kontrola prováděná každým zaměstnancem, kontrola prováděná vedoucími pracovníky a činnost prováděná zaměstnancem compliance a vnitřním auditorem. Toto je z hlediska ČNB velmi důležitá oblast, jejíž dobré fungování by mělo být výraznou překážkou pro eventuální další krachy obchodníků s cennými papíry.
- systém řízení rizik³²

²⁹ V rámci organizačních předpokladů a předpokladů řádné správy a řízení společnosti.

³⁰ V rámci organizačních předpokladů a předpokladů řádné správy a řízení společnosti.

³¹ V rámci organizačních předpokladů a předpokladů řádné správy a řízení společnosti.

³² V jeho rámci musí obchodník s cennými papíry vždy zavést:

- a) pravidla přístupu OCP k podstupovaným rizikům
- b) postupy rozpoznávání, vyhodnocování, měření, sledování a ohlašování rizik,
- c) postupy pro přijímání opatření vedoucích k omezení rizik.

- postupy k omezení možnosti střetu zájmů
- pravidla pro uzavírání obchodů jeho zaměstnanci na vlastní účet nebo na účet osob blízkých
- pravidla pro sdružování pokynů zákazníků
- mechanismus kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů, které využívá při poskytování svých služeb
- opatření k ochraně vnitřních informací
- opatření k předcházení manipulace s trhem.

Po novele ZPKT účinné k 1.7.2007 byly do zákona výslovně přidány dvě nové oblasti, které je obchodník s cennými papíry povinen upravit, a to:

- pravidla pro účtování o majetku zákazníka
- pravidla pro vyřizování stížností a reklamací zákazníků.

Povinnost mít tyto vnitřní předpisy však byla již před novelou obsažena ve vyhlášce č. 258/2004 Sb., nejde tedy o zásadní změnu.

1.4.6.3.1 Vedení evidencí

Vedení evidencí se v tomto případě týká vedení evidencí investičních nástrojů, ať již listinných či zaknihovaných.

Zde si dovoluji malou odbočku k vysvětlení základních pojmů, které ZPKT používá v souvislosti s vedením evidencí investičních nástrojů, neboť se zde zavedly možnosti vedení evidencí, které v českém právním řádu do účinnosti ZPKT chyběly. Vedení evidencí je upraveno v části sedmé ZPKT.

ZPKT upravuje dva druhy evidencí investičních nástrojů, a to centrální evidenci cenných papírů, ve které jsou evidovány pouze zaknihované cenné papíry, a samostatnou evidenci investičních nástrojů, ve které mohou být evidovány jak zaknihované tak listinné investiční nástroje³³. Ke každé z těchto evidencí může být vedena i evidence navazující (jak na centrální evidenci, tak na samostatnou evidenci). Centrální evidenci cenných papírů může vést pouze centrální depozitář³⁴. Samostatnou evidenci investičních nástrojů a evidence navazující může vést např. obchodník s cennými papíry nebo investiční společnost, tyto subjekty již zvláštní

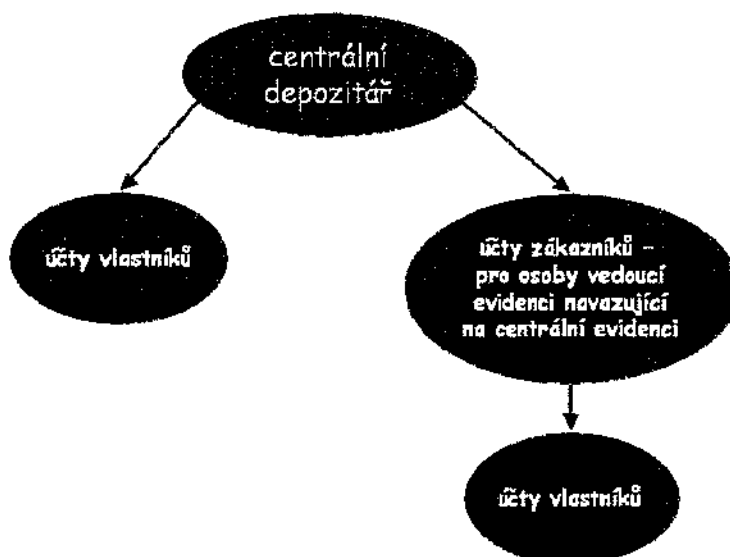
³³ V samostatné evidenci mohou být vedeny pouze v §93 odst. 1 ZPKT uvedené investiční nástroje.

³⁴ Centrální depozitář je právnická osoba, která má povolení České národní banky k činnosti centrálního depozitáře. V české republice zatím žádný takovýto subjekt není, a tak v souladu s § 202 odst. 1 ZPKT vede evidenci zaknihovaných cenných papírů Středisko cenných papírů.

povolení České národní banky k vedení evidencí mít nemusí, ale musí mít ve svém povolení investiční službu úschova investičních nástrojů.

Velkou novinkou ZPKT je zavedení dvou typů účtů, na kterých lze investiční nástroje vést, a to účet vlastníka a účet zákazníků. Na účtu vlastníka jsou vedeny investiční nástroje této osoby. Pro investiční instrumenty vedené na účtu vlastníka platí rovněž vyvratitelná právní domněnka, že vlastník účtu je jejich vlastníkem, lze však v tomto případě prokázat opak³⁵. Na účtu zákazníků jsou naopak vedeny investiční nástroje, jejichž vlastníkem osoba, pro níž se účet vede, zásadně není. Účet zákazníků lze vést pouze pro osobu, která sama vede evidenci navazující na centrální nebo samostatnou evidenci³⁶.

Obr. 3. Evidence investičních nástrojů



Stejný princip pak platí i pro samostatnou evidenci investičních nástrojů.

Subjekty působící na kapitálovém trhu dlouho volaly po umožnění existence těchto dvou typů účtů. ZPKT jim v tomto vyšel vstříc, bohužel tento záměr není do dnešní doby do-
tažen dokonce, protože neexistuje subjekt, který by byl centrálním depozitářem. Vedení těchto dvou typů účtů v rámci centrální evidenci tedy zatím není možné. V oblasti samostatné evidenci pak existuje prováděcí předpis³⁷, který upravuje vedení samostatné evidenci a vede-

³⁵ Např. v případě dědictví.

³⁶ Typicky půjde o investiční společnost nebo o obchodníka s cennými papíry.

³⁷ Vyhláška č. 58/2006 Sb.

ní evidence navazující na samostatnou evidenci. V této oblasti by teoreticky bylo vedení obou těchto typů účtů možné.

V § 12c odst. 1 ZPKT je stanoveno, které evidence tohoto typu je obchodník s cennými papíry povinen vést. Jde jak o vedení samostatné evidence³⁸, tak evidence navazující na centrální evidenci³⁹ a o evidenci navazující na samostatnou evidenci⁴⁰.

1.4.6.4.1 Ochrana majetku zákazníka

Za zásadní princip považují ochranu majetku zákazníka, kterou upravuje odst. 3 § 12c ZPKT. Obchodník s cennými papíry vede odděleně vlastní peněžní prostředky od peněžních prostředků svěřených zákazníkem a účtuje odděleně o majetku zákazníka a svém majetku.

Dále musí obchodník zajistit, aby investiční nástroje zákazníka nemohly být použity k obchodu na účet jiné osoby. Touto jinou osobou může být jak jiný zákazník obchodníka, tak sám obchodník. Právě v této oblasti tkvěly příčiny krachu obchodníka Private Investors, a. s. Tento obchodník totiž při obchodování na trzích v USA používal tzv. omnibus účty⁴¹, na kterých byly vedené investiční instrumenty všech zákazníků obchodníka a rovněž investiční instrumenty obchodníka samotného. Navíc při obchodování na těchto trzích používali někteří zákazníci i sám obchodník úvěry, které byly zajištěny všemi investičními instrumenty vedenými na daném omnibus účtu. Pokud tedy začaly kurzy investičních instrumentů zajišťujících úvěry klesat zahraniční obchodník začal vyprodávat investiční instrumenty z omnibus účtu, čímž o své investiční instrumenty přišli i klienti, kteří si žádný úvěr nevzali. Obchodník s cennými papíry tak vlastně použil investiční instrumenty zákazníků k obchodům na vlastní účet nebo na účet jiného zákazníka.

Obdobně nesmí obchodník používat majetek zákazníka spočívající v peněžních prostředcích k obchodu na účet jiné osoby než tohoto zákazníka. O jiné osobě platí to, co bylo uvedeno výše.

³⁸ V samostatné evidenci jsou vedeny mj. listinné investiční nástroje v úschově obchodníka s cennými papíry, zahraniční investiční nástroje svěřené OCP za účelem poskytnutí investiční služby a další investiční nástroje, jejichž povaha to umožňuje a jsou svěřeny obchodníkovi za účelem poskytnutí investiční služby.

³⁹ V evidenci navazující na centrální evidenci jsou vedeny zaknihované cenné papíry vedené v centrální evidenci, které jsou v úschově OCP.

⁴⁰ V evidenci navazující na samostatnou evidenci jsou vedeny zaknihované cenné papíry vedené na účtu zákazníků v samostatné evidenci ČNB a které jsou u OCP v úschově.

⁴¹ Tento typ účtu funguje tak, že majetkový účet je veden na jméno obchodníka s cennými papíry a rovněž všechny obchody zprostředkované na zahraničním trhu se z pohledu zahraničního obchodníka jeví jako obchody českého obchodníka s cennými papíry. Zákazník českého obchodníka s cennými papíry tedy nemá žádný smluvní vztah se zahraničním obchodníkem.

Předpokladem pro to, aby obchodník mohl zavést opatření zabraňující použití majetku zákazníka k obchodům na účet jiné osoby je zajištění jednoznačné identifikace majetku zákazníka, což zákon rovněž požaduje. Ve výše uvedeném příkladu týkajícím se obchodování na zahraničních trzích by to mohlo být provedeno tak, že investiční instrumenty každého zákazníka budou vedeny na individuálních majetkových účtech⁴², nikoli tedy na omnibus účtu.

Z uvedených pravidel existuje jedna výjimka, neboť zákon připouští, aby za určitých podmínek mohly být investiční nástroje zákazníka použity k obchodu na účet jiné osoby než tohoto zákazníka. Touto podmínkou je souhlas zákazníka. Jaké náležitosti musí tento souhlas splňovat, je uvedeno v § 12 odst. 5 vyhlášky č. 258/2004 Sb. Pravidla udělení souhlasu jsou poměrně přísná⁴³, a to ze zjevných důvodů – tedy ochrany zákazníka obchodníka, takže v praxi se tento souhlas může uplatnit spíše u klientů velmi bonitních, kdy se souhlas bude týkat významného objemu investičních nástrojů, jejichž použití může mít pro obchodníka ekonomický význam.

Ochrana majetku zákazníka je základním principem, který má omezit rizika negativních majetkových dopadů na klienta. Tento princip je však vyústěním všech výše uvedených prvků obezřetného poskytování investičních služeb, který sám není schopen naplnit cíl, který pravidla obezřetného poskytování investičních služeb sledují, tedy zejména kvalitní ochranu majetku zákazníka a potažmo zajištění důvěry v kapitálový trh jako celek.

1.4.6.2. Jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky

Obchodník s cennými papíry je především povinen poskytovat investiční služby s odbornou péčí spočívající v kvalifikovaném, čestném a spravedlivém jednání v nejlepším zájmu zákazníků a řádného fungování trhu. Odborná péče je neurčitý právní pojem, který dává České národní bance prostor pro vlastní interpretaci tohoto pojmu. K posílení právní jistoty dozorovaných subjektů působících na kapitálovém trhu vytvořila Česká národní banka (resp. Komise pro cenné papíry) Metodiku, která stanoví principy, podle nichž bude vynaložení odborné péče posuzováno.

Pravidla jednání obchodníka s cennými papíry akcentují princip „poznej svého zákazníka“, který spočívá v detailním zjištění informací o zákazníkovi týkající se jeho znalostí a

⁴² Individuální majetkové účty jsou pak vedeny zahraničním partnerem českého obchodníka s cennými papíry na jméno každého jednotlivého zákazníka odděleně, v tomto případě český zákazník má uzavřen smluvní vztah přímo se zahraničním partnerem (většinou rovněž obchodníkem)

⁴³ Přesné vymezení investičních nástrojů; určení osoby, k obchodu na její účet budou investiční nástroje použity; dobu použití – maximálně 30 dní; způsob a účel použití investičních nástrojů.

zkušeností v oblasti obchodování na kapitálovém trhu, jeho vztahu k podstupovanému riziku a k požadovaným výnosům, a které jsou podkladem pro jednání obchodníka s cennými papíry s tímto zákazníkem. Obchodníci s cennými papíry k zjišťování těchto informací používají nejčastěji „investiční dotazník“ – viz. Příloha 1.

V ZPKT jsou stanovena minimální pravidla pro poskytování informací zákazníkovi. Obchodník s cennými papíry musí zákazníkovi vždy poskytnout informace o Garančním fondu obchodníků, o rizicích souvisejících s poskytnutím investiční služby, o obchodech které pro zákazníka uzavřel. Jedinou výjimkou jsou zde profesionální investoři⁴⁴, kterým všechny informace obchodník s cennými papíry poskytovat nemusí, pokud tito investoři prohlásí, že dané informace znají a jejich poskytnutí nepožadují.

Obchodník s cennými papíry je dále povinen plnit pokyny zákazníků za nejlepších podmínek a dle časové priority, tzn. že pokyny zákazníků vyřizuje v pořadí v jakém je přijal.

Při střetu zájmů se zákazníkem musí dát přednost zájmům zákazníka před svými vlastními a při střetu zájmů zákazníků musí jednat spravedlivě.

Pravidla jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníkem pokrývají i oblast propagace investičních služeb. Obchodník je při propagaci povinen používat pravdivé informace. Další požadavky na propagaci stanoví § 22 vyhlášky č. 258/2004 Sb. Existuje rovněž Metodika České národní banky o propagaci některých finančních služeb, kde jsou mimo jiné uváděny i konkrétní příklady porušení pravidel propagace obchodníkem s cennými papíry (Příloha 2).

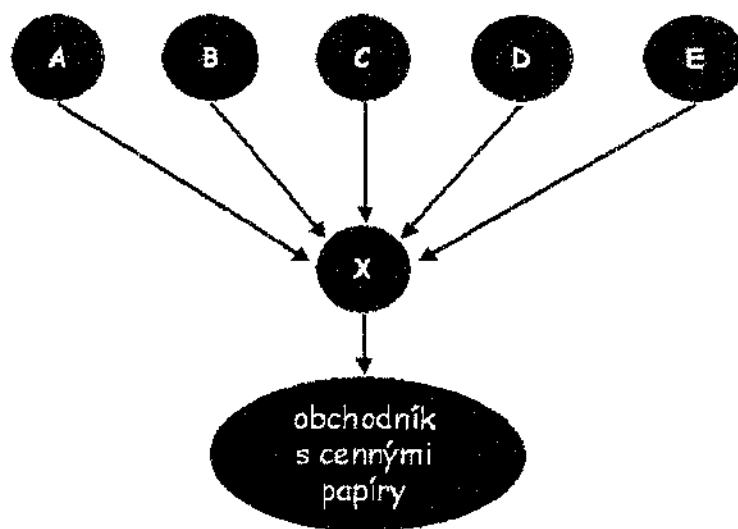
1.4.7. Kvalifikovaná účast na obchodníkovi

V § 6 odst. 1 písm. g) ZPKT je stanoveno, že osoby s kvalifikovanou účastí na obchodníkovi musí být osoby vhodné z hlediska zdravého a obezřetného vedení obchodníka s cennými papíry. Zásadní je zde definice kvalifikované účasti. Dle § 2 písm. d) ZPKT je „kvalifikovanou účastí přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech osoby nebo jejich součet, který představuje alespoň 10 % nebo umožňuje uplatňovat významný vliv na její řízení“, a dále dle § 2 písm. e) ZPKT je „nepřímým podílem podíl držený prostřednictvím jiné osoby nebo skupiny osob jednajících ve shodě“. Při posuzování kvalifikované účasti vychází ČNB z Metodiky: Metodika ke kvalifikované účasti a úzkému propojení

⁴⁴ § 2 odst. a) ZPKT stanoví, kdo je profesionálním investorem - jsou to především finanční instituce, ale i stát, leasingové společnosti a další subjekty.

(KVÚ) - účinná od 9. 3. 2005, ve které je uvedeno mimo jiné, že osobou s nepřímým podílem je i osoba s přímým podílem ve výši alespoň 10% na základním kapitálu nebo hlasovacích právech osoby přímo či nepřímo ovládající obchodníka s cennými papíry. Ačkoliv ČNB, resp. dříve Komise pro cenné papíry, podle této metodiky opravdu postupuje, diplomantka není o její správnosti přesvědčena, a to z následujících důvodů. Obdobná, resp. účelově stejná, zákonná podmínka je stanovena i pro kvalifikovanou účast na bankách, kde je kvalifikovaná účast definována stejným způsobem (v § 17a odst. 4 zák. č. 21/1992 Sb.). Rozdíl je zde ale v zákonné definici nepřímého podílu, kterým se rozumí v § 17a odst. 2 zák. č. 21/1992 Sb. „podíl držený zprostředkovaně, a to prostřednictvím osoby nebo osob, nad kterou nebo nad kterými je vykonávána kontrola“. Zákon o bankách tedy nenechává prostor pro rozšíření definice kvalifikované účasti takovým způsobem jako to provádí metodika KCP. Dle názoru diplomantky je cíl obou úprav stejný, a to posoudit a mít pod dohledem osoby, které mohou uplatňovat na obchodníka s cennými papíry či banku vliv odpovídající 10% podílu na této osobě. Problematická se diplomantce jeví úprava pro obchodníka s cennými papíry, kde se při výše uvedeném pojetí dostanou pod dohled osoby, které na obchodníkovi s cennými papíry vliv odpovídající 10% podílu nemají. Úvahy demonstrují na tomto příkladu:

Obr. 4. Kvalifikovaná účast na obchodníkovi s cennými papíry



Každá z osob A až E má podíl 20 % na osobě X. Uvažujme, že osoby A, B a C jednají ve shodě, tudíž dle Obchodního zákoníku ovládají osobu X, která je jediným akcionářem obchodníka s cennými papíry. Není pochyb o tom, že osoby A, B, C mají kvalifikovanou účast

na Obchodníkovi s cennými papíry. Oproti tomu osoby D a E nemohou na obchodníka s cennými papíry uplatnit v podstatě žádný vliv, neboť tyto osoby budou téměř vždy osobami jednajícími ve shodě přehlasovány, přesto dle pojetí kvalifikované účasti na obchodníkovi s cennými papíry jsou i tyto považovány za osoby s kvalifikovanou účastí na obchodníkovi s cennými papíry. Pokud by v uvedeném případě byla na místě obchodníka s cennými papíry banka, pak by dle pojetí kvalifikované účasti na bance osoby D a E kvalifikovanou účast na bance neměly. Pokud půjdeme dále a příklad upravíme tak, že osobu X z obrázku odstraníme, budou mít osoby D a E přímou kvalifikovanou účast na obchodníkovi s cennými papíry, což je zcela jistě správné, v tomto případě jim totiž náleží akcionářská práva přímo vůči obchodníkovi s cennými papíry, tedy např. právo požadovat vysvětlení na valné hromadě, právo valnou hromadu svolat, podat návrh k soudu na zrušení usnesení valné hromady atd. Je zjevné, že se postavení osob D a E v obou výše uvedených případech liší, nicméně z hlediska dohledu nad obchodníkem s cennými papíry je jejich postavení vnímáno stejně, tedy jako by jejich vliv na obchodníka s cennými papíry byl stejný v obou případech.

Diplomantka se domnívá, že toto různé pojetí kvalifikované účasti u bank a obchodníka s cennými papíry není odůvodněno, neboť cíl a smysl regulace kvalifikované účasti na těchto finančních institucích je stejný.

U osob s kvalifikovanou účastí posuzuje ČNB jejich vhodnost z hlediska zdravého a obezřetného vedení obchodníka s cennými papíry. Jde o neurčitý pojem, který ČNB vykládá vždy v konkrétním případě dle okolností daného případu. Musí ho však vždy vykládat v mezích zákona a v jeho smyslu, musí být ve výkladu konzistentní a její rozhodnutí musí být vždy řádně odůvodněno. Určitá vodítka pro výklad tohoto pojmu jsou v Metodice: Metodika ke kvalifikované účasti a úzkému propojení (KVÚ) - účinná od 9. 3. 2005, ČNB například bere v úvahu historii podnikatelské činnosti posuzované osoby, v minulosti pak bylo častým důvodem zamítavého rozhodnutí nedostatečné doložení legálního původu prostředků vynaložených na nabytí kvalifikované účasti.

1.4.8. Úzké propojení osob s obchodníkem

Dalším předpokladem pro udělení povolení obchodníkovi s cennými papíry je dle § 6 odst. 1 písm. h) ZPKT úzké propojení obchodníka s cennými papíry s jinou osobou nebránící účinnému dohledu nad obchodníkem. Dle § 2 písm. f) ZPKT je „úzkým propojením vztah mezi osobami

1. z nichž jedna osoba má přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech jiné osoby, který představuje alespoň 20 %
2. z nichž jedna osoba ovládá jinou osobu,
nebo
3. ovládanými stejnou osobou.“

Nepřímý podíl opět vykládá ČNB dle své Metodiky obdobným způsobem jako v případě kvalifikované účasti, nicméně zde se diplomantce tento pohled na věc nejeví jako tak problematický jako u kvalifikované účasti na obchodníkovi s cennými papíry, jak je uvedeno výše, neboť zde nejde přímo o posuzování daných osob, ale pouze jejich vzájemných vazeb s cílem zabezpečit účinný dohled na obchodníkem.

Pokud je obchodník úzce propojen s osobou, která má sídlo nebo skutečné sídlo ve státě, který není členským státem Evropské unie, nesmějí právní řád takového státu a způsob jeho uplatňování včetně vymahatelnosti práva bránit účinnému výkonu dohledu nad obchodníkem s cennými papíry. Dle § 195 ZPKT se členským státem Evropské unie rozumí i ostatní členské státy Evropského hospodářského prostoru.

1.4.9. Makléři

Obchodník s cennými papíry je povinen vykonávat odborné obchodní činnosti při poskytování investičních služeb prostřednictvím zaměstnance – makléře. Které činnosti to jsou stanoví vyhláška č. 59/2007 Sb. Ta upravuje i druhy odborné specializace makléře a makléřskou zkoušku. Makléř musí mít povolení České národní banky k činnosti makléře. Předpoklady udělení povolení jsou uvedeny v § 14 ZPKT, jedním z nich je i ⁴⁵složení makléřské zkoušky. Do 15. 4. 2007 byla tato oblast upravena vyhláškou č. 259/2004 Sb., která je dále použita pro srovnání se současnou úpravou.

1.4.9.1. Druhy odborných obchodních činností obchodníka s cennými papíry

Dle vyhlášky č. 259/2004 Sb. bylo jednou z odborných obchodních činností obchodníka s cennými papíry přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů, při kterém může dojít k ovlivnění pokynu zadaného klientem. A contrario by tak tedy odbornou obchodní činností obchodníka nebylo, pokud by zaměstnanec obchodníka pouze přijal od klienta pokyn a neposkytoval mu žádné rady či informace, které by jeho rozhodnutí mohly

⁴⁵ Provádění pokynů je investiční služba spočívající ve výběru nejvhodnější protistrany pro obchod, může jít o obchod provedený jak na regulovaném trhu, tak mimo něj.

ovlivnit. Toto je dle názoru diplomantky spíše teoretická možnost, neboť obchodník s cennými papíry dle § 15 odst. 1 písm. c) ZPKT musí klienta při poskytování služby informovat o podstatných skutečnostech souvisejících s poskytnutím investiční služby a o možných rizicích, což jsou informace, které rozhodnutí klienta jistě ovlivnit mohou. Na druhou stranu pokud by klient byl dostatečně informován např. písemně, pak by pracovník obchodníka opravdu mohl od klienta pokyn pouze přijmout, čímž by se dle vyhlášky 259/2004 Sb. o odbornou obchodní činnost obchodníka nejednalo.

Vyhláška č. 59/2007 Sb. v §2 odst. 2 stanoví daleko precizněji, za jakých podmínek nejde o odbornou obchodní činnost přijímání pokynů týkajících se investičních nástrojů od zákazníků, čímž dle názoru diplomantky odstranila nejasnosti týkající se posouzení situací, kdy dochází k ovlivnění pokynu zákazníka a kdy ne. O odbornou činnost obchodníka s cennými papíry dle této vyhlášky nejde, pokud:

- c) se pokyn týká cenných papírů kolektivního investování,
- d) se pokyn týká investičních nástrojů, s nimiž je spojeno právo na zaplacení alespoň investované částky, vydaných nebo zaručených

1. členským státem nebo centrální bankou členského státu Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, regionální nebo místní správní jednotkou členského státu Evropské unie, Evropskou centrální bankou, Evropskou unií, Evropskou investiční bankou, nebo mezinárodní organizací, jejímž členem je alespoň jeden členský stát Evropské unie, nebo

2. osobou s povolením státu tvořící Evropský hospodářský prostor nebo členského státu Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj podléhající dohledu v oblasti pravidel kapitálové přiměřenosti,

- e) osoba přijímající za obchodníka s cennými papíry pokyn od zákazníka není podle vnitřního předpisu obchodníka s cennými papíry oprávněna ovlivnit obsah pokynu nebo je oprávněna jej ovlivnit jen v rámci plně standardizovaného postupu upraveného vnitřním předpisem obchodníka s cennými papíry, nebo
- f) byl pokyn podán zákazníkem, který je profesionálním investorem podle § 2 písm. a) ZPKT, ledaže tento zákazník výslovně požádal, aby se použila pravidla vyžadování informací od zákazníka a přitom se nejedná o případy uvedené v písmenech a) až c).

V písm. c) vyhláška upravuje, za jakých podmínek může být pokyn zákazníka ovlivněn a stále ještě nebude tato činnost považována za odbornou obchodní činnost obchodníka. Pokud tedy bude vnitřním předpisem obchodníka stanoven způsob a rozsah a náležitosti informování zákazníka dle § 15 odst. 1 písm. c) ZPKT, pak i v případě ovlivnění pokynu zákazníka o odbornou obchodní činnost obchodníka s cennými papíry nepůjde. Diplomantka je toho názoru, že v praxi již docházelo k tomu, že tyto činnosti prováděly osoby, které makléři nebyly, nicméně vždy zde hrozilo riziko posouzení ze strany regulátora, který z důvodu nepřesných právních úprav v podstatě vždy mohl dojít k závěru, že k ovlivnění pokynu zákazníka mohlo dojít. Zejména z hlediska právní jistoty obchodníků s cennými papíry jde o pozitivní změnu, která na druhou stranu nijak nezhoršuje ochranu klientů.

Další odbornou obchodní činností je provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na vlastní nebo cizí účet, jestliže se pokyn týká kótovaného investičního nástroje. Provádění pokynů jako investiční služba spočívá především ve výběru nejvhodnější protistrany v souladu s odbornou péčí, jejíž součástí je mimo jiné povinnost obchodníka s cennými papíry provést pokyn za cenu pro klienta výhodnější než požadoval v případě, že má takovou možnost⁴⁶. Tato odborná obchodní činnost byla před účinností vyhlášky č. 59/2007 Sb. rozdělena do dvou činností podle toho, zda je prováděna na vlastní nebo na cizí účet. Je-li prováděna na vlastní účet, pak jde o investiční službu dle § 4 odst. 2 písm. d) ZPKT, musí jít tedy o službu poskytovanou třetí osobě.

Poslední odbornou obchodní činností je tvorba pokynů za zákazníka při obhospodařování majetku zákazníka. Tato činnost byla vyhláškou č. 59/2007 Sb. změněna pouze tak, že již zde není výslovně stanoveno, že se musí jednat o investiční nástroje.

1.4.9.2. Druhy odborné specializace makléře

Podrobně upravuje druhy odborné specializace makléře vyhláška č. 59/2007 Sb. v § 2 odst. 3. Obecně lze říci, že jde o odpověď vždy jedné odborné obchodní činnosti, přičemž pro každou odbornou obchodní činnost jsou stanoveny dva typy odborné specializace, a to buď ve vztahu k investičním nástrojům bez derivátů nebo druhý typ zahrnující všechny investiční nástroje včetně derivátů.

⁴⁶ Dle § 31 zákona č. 591/1992 Sb. o cenných papírech je tato povinnost výslovně stanovena pro smlouvu komisionářskou a mandátní, přičemž pokud je komisionářem nebo mandatářem obchodník s cennými papíry nemůže tuto povinnost vyloučit ani smlouva.

V porovnání s dřívější úpravou odborných specializací makléře jde o chvályhodné zjednodušení, neboť odborné specializace nyní odpovídají odborným činnostem, což dříve nebyla vždy pravda, neboť zde docházelo v rámci jedné specializace ke kombinaci různých odborných obchodních činností.

Rovněž došlo i ke zjednodušení kategorií makléřských zkoušek, které je nutné k příslušné specializaci vykonat⁴⁷. V současné době jsou čtyři typy zkoušek: A, B, C, D. První tři odpovídají odborným obchodním činnostem a typ D je určen pro odbornou činnost vykonávanou i ve vztahu k derivátům.

Mimo složení makléřské zkoušky musí být žadatel osobou důvěryhodnou a nesmí být osobou uvedenou v § 10 odst. 3 ZPKT⁴⁸. Makléřskou licenci uděluje Česká národní banka na žádost ve správním řízení. V makléřské licenci je uvedena odborná specializace makléře.

1.5. Další osoby poskytující investiční služby

K doplnění přehledu osob, které mohou vykonávat na území České republiky činnost obchodníka s cennými papíry, je nutno uvést ještě zahraniční osoby, které mají povolení k poskytování investičních služeb ve svém domovském státě a mají sídlo v členském státě Evropské unie. Tyto osoby mohou své služby poskytovat na území ČR buď prostřednictvím organizační složky nebo bez ní. V obou případech musí dodržovat informační činnosti a pravidla jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky. Pokud jde o zahraniční osobu, která nemá sídlo na území členského státu EU může tato osoba poskytovat na území ČR investiční služby pouze formou organizační složky a na základě povolení ČNB.

Subjektem, který může poskytovat investiční služby je rovněž investiční zprostředkovatel, který prochází registračním procesem u České národní banky. Investičním zprostředkovatelem může být jak fyzická tak právnická osoba a může poskytovat pouze investiční službu přijímání a předávání pokynů ve vztahu k investičním cenným papírům nebo cenným papírům kolektivního investování, přičemž nesmí přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků.

Posledním subjektem, který může v omezené míře poskytovat investiční služby je investiční společnost, a to konkrétně investiční službu obhospodařování individuálních portfolií

⁴⁷ §3 vyhlášky č. 59/2007 Sb.

⁴⁸ Jde o odkaz na ustanovení upravující neslučitelnost funkcí pro vedoucí osoby obchodníka s cennými papíry.

na základě smlouvy se zákazníkem⁴⁹, investiční službu úschova a správa cenných papírů vydaných fondem kolektivního investování a poskytování investičního poradenství týkajícího se investičního nástroje⁵⁰. Při poskytování této investiční služby se řídí příslušnými ustanoveními zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

1.6. Řízení o povolení k činnosti obchodníka

Řízení o povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry se zahajuje pouze na návrh, a to buď na návrh žadatele akciové společnosti, nebo na návrh zakladatelů akciové společnosti pokud dosud nevznikla. Správní řízení probíhá podle zákona č. 500/2004 Sb. (správní řád). Česká národní banka je povinna o žádosti rozhodnout do 60 dnů, tato lhůta může být za podmínek stanovených ve správním řádu prodloužena. Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry se uděluje na dobu neurčitou a musí obsahovat alespoň jednu hlavní investiční službu. V povolení se uvede, které investiční služby a ve vztahu ke kterým investičním nástrojům je obchodník oprávněn poskytovat (viz. Tab. 1). Obchodník s cennými papíry, který není bankou, může mít předmětem podnikání pouze činnosti uvedené v uděleném povolení.

⁴⁹ Dle § 15 odst. 3 zákona č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování

⁵⁰ Dle § 15 odst. 4 zákona č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování

Tab. 1. Struktura licence obchodníka s cennými papíry

		Investiční nástroje			
		§ 3 odst. 1 písm. a)	§ 3 odst. 1 písm. b)	§ 3 odst. 1 písm. c)	§ 3 odst. 1 písm. d)
Investiční služby	§ 4 odst. 2 písm. a)	Ano	Ano		Ano
	§ 4 odst. 2 písm. b)	Ano	Ano		Ano
	§ 4 odst. 2 písm. c)	Ano	Ano		Ano
	§ 4 odst. 2 písm. d)	Ano	Ano		
	§ 4 odst. 2 písm. e)	Ano	Ano		
	§ 4 odst. 3 písm. a)	Ano	Ano		
	§ 4 odst. 3 písm. b)	Ano	Ano		Ano
	§ 4 odst. 3 písm. c)	Ano	Ano		
	§ 4 odst. 3 písm. d)	Ano			
	§ 4 odst. 3 písm. e)	Ano	Ano		Ano
	§ 4 odst. 3 písm. f)	Ano			
	§ 4 odst. 3 písm. g)				
	§ 4 odst. 3 písm. h)				

2. DOHLED NAD POSKYTOVÁNÍM SLUŽEB OBCHODNÍKA S CENNÝMI PAPÍRY

2.1. Důvody regulace

Obchodník s cennými papíry patří mezi instituce, které jsou ve vztahu ke svým klientům v „profesionálně nadřazeném“ postavení, neboť oblast kapitálového trhu, na kterém poskytují své služby, požaduje vysoce odborné znalosti a klient laik zde nikdy nebude, vzhledem ke své odbornosti i vzhledem ke svému slabšímu postavení - jakožto spotřebitel ve smyslu občanského zákoníku, v rovném postavení s obchodníkem s cennými papíry. U institucí tohoto typu je proto ve zvýšené míře potřebné vyrovnat postavení klienta vůči obchodníkovi s cennými papíry.

Dalším důvodem přísnější regulace tohoto podnikatelského subjektu a rovněž intenzivního státního dozoru je stejně jako u dalších finančních institucí fakt, že pracují s finančními prostředky široké veřejnosti a tudíž jde z hlediska spotřebitelů o velmi citlivou oblast. Posledním, ale nikoli nejméně důležitým důvodem, je potřeba zajistit důvěryhodnost kapitálového trhu jako celku a jednotlivých poskytovatelů na něm vystupujících pro to, aby kapitálový trh mohl plnit svou funkci.

Vývoj státní regulace na kapitálovém trhu lze demonstrovat na příkladu Spojených států amerických. Ty bezesporu patří k nejdemokratičtějším zemím světa, které se snaží poskytovat podnikatelským subjektům, co největší možnou míru volnosti. Od počátku 20. století v souvislosti s rozvojem kapitálového trhu se však zde objevovaly podvodné transakce⁵¹. Tyto podvodné praktiky se negativně projevovaly na stabilitě a důvěře v kapitálový trh. Ve třicátých letech 20. století se ve Spojených státech amerických začala systematicky vytvářet státní regulace kapitálových trhů, a to v souladu se třemi základními cíli státní regulace:

- zajištění stability trhů
- zabezpečení důvěryhodnosti

⁵¹ Jako příklad lze uvést tzv. „čeření“ – stručně jej lze popsat, jako těžení z nadbytečných obchodů klienta, které jsou mu obchodníkem neoptimálně doporučovány. Obchodník takto získává příjmy z poplatků placených klientem. Samozřejmě zde patří i manipulace s kurzem.

- ochrana investorů (blíže viz. Musílek, P.: Finanční trhy: instrumenty, instituce a management, VŠE, Praha 1996).

2.2. Regulace, dohled, subjekty

Regulace v nejširším slova smyslu zahrnuje všechny nástroje, které ovlivňují činnost obchodníka s cennými papíry. Regulace může být uskutečňována státem, a to všemi základními složkami v rámci dělby moci: zákonodárnou – prostřednictvím obecně závazných právních norem, které vytvářejí právní prostředí, ve kterém se obchodník s cennými papíry pohybuje; výkonnou mocí – prostřednictvím správních orgánů, které vydávají jak obecně závazné právní předpisy, tak individuální právní akty; a soudní mocí, která rozhoduje v rámci správního soudnictví prostřednictvím individuálních právních aktů.

Na regulaci se však podílí i jiné subjekty, např. organizátoři regulovaných trhů. Typickým příkladem v České republice je Burza cenných papírů Praha, a. s. (dále též jen BCPP, a. s.). Burza cenných papírů je upravena v části páté hlavě II. ZPKT, jde o obecnou úpravu burz cenných papírů v České republice, v současné době je burzou dle uvedených ustanovení pouze BCPP, a. s. Burza je organizovaná na členském principu. Pouze členové BCPP, a. s. mohou na burze obchodovat a dále osoby, které taxativně vypočítává § 70 odst. 1) ZPKT (např. Česká národní banka, Česká republika). BCPP, a. s., má svá vlastní burzovní pravidla, která schvaluje burzovní komora⁵². Burzovní pravidla upravují např. pravidla členství na burze, pravidla obchodování na burze a kontrolní činnost burzy. Členové burzy se tedy svým přijetím za člena burzy dobrovolně podřizují pravidlům burzy a kontrolním oprávněním burzy (blíže o kontrolní činnosti burzy v kap. 2.6).

Dalšími subjekty jsou pak profesní organizace, které sdružují obchodníky s cennými papíry, a to na zcela dobrovolném principu. Tyto asociace působí v mnoha oblastech, typicky mají vytvořeny různé výbory nebo skupiny, které se zabývají určitou problematikou jako např. legislativa, etika poskytování služeb atd. Tyto organizace tvoří především doporučení v konkrétních oblastech, na členech pak je nakolik se budou doporučeními řídit. Právě tyto organizace pozitivně působí na vytváření transparentního a etického prostředí v oblasti kapitálového trhu⁵³.

⁵² Burzovní komora je statutárním orgánem burzy.

⁵³ V České republice to jsou např. Česká asociace obchodníků s cennými papíry a Asociace pro kapitálový trh (AKAT)

Obecně lze říci, že regulace prováděná státem je jakýmsi minimálním nutným standardem poskytování investičních služeb. Jednání, které je v rozporu s těmito minimálními standardy je sankcionováno státní mocí. Naproti tomu standardy stanovené v rámci samoregulace (ať už v našem případě burzou či profesními organizacemi) jsou přísnější, jdou nad rámec požadavků stanovených právními předpisy a charakteristické je pro ně, že jedinou sankcí je ve většině případů pouze možnost vyloučení z příslušné organizace. Porušování těchto pravidel však znamená pro daného obchodníka nebezpečí poškození reputace u stávajících i potenciálních klientů, což je riziko, které žádný obchodník ochotně nepřijme. V tomto směru je trošku odlišná situace u BCPP, a. s., která má vůči svým členům určité sankční pravomoci, které jsou založeny zákonem, konkrétně § 66 odst. 1 písm. f) ZPKT.

Dohled je součástí regulace ve výše uvedeném smyslu a je v oblasti kapitálového trhu vykonáván Českou národní bankou v souladu se zákonem č. 15/1998 Sb.

V souvislosti s názvem této diplomové práce je třeba upozornit ještě na pojem státní dozor. Státní dozor byl používán zákonem č. 15/1998 Sb. tehdy o Komisi pro cenné papíry. Dohled pak byl termín vyhrazený pro bankovní dohled České národní banky. Sjednocení terminologie v souvislosti s převedením činnosti Komise pro cenné papíry na Českou národní banku termín státní dozor z uvedeného zákona zmizel. Státní dozor České národní banky je tedy v rámci této diplomové práce považován za ekvivalent dohledu.

Cílem státního dozoru je zajistit, aby subjekty, kterým jsou k jejich činnosti stanovena určitá pravidla (příslušnými právními předpisy a rozhodnutími na jejich základě) tato pravidla dodržovala.

ČNB však v rámci svého působnosti vykonává i činnost spočívající v rozhodování o subjektivních právech a povinnostech. V oblasti kapitálového trhu jde zejména o licenční řízení a různé druhy souhlasů a povolení vydávaných ČNB.

K rozhodování o subjektivních právech a povinnostech však dochází i v rámci státního dozoru při ukládání opatření k nápravě a sankcí, čímž dochází k prolínání těchto dvou působností.

2.3. Česká národní banka

Obecně o postavení a působnosti České národní banky na kapitálovém trhu pojednává kapitola 1.3.

V této kapitole se soustředím na činnost České národní banky při dohledu nad obchodníkem s cennými papíry.

V prvé řadě je potřeba určit, co je předmětem dohledu nad kapitálovým trhem obecně, potažmo pak nad obchodníkem s cennými papíry. Předmět dohledu definuje zákon č. 15/1998 Sb. a je jím:

- plnění povinností stanovených zákonem č. 15/1998 Sb. právnickým nebo fyzickým osobám
- plnění povinností stanovených zvláštními zákony⁵⁴
- plnění povinností a podmínek stanovených ve vykonatelných rozhodnutích České národní banky⁵⁵.

Česká národní banka vykonává dohled nad obchodníkem s cennými papíry formou státní kontroly podle zákona o státní kontrole a dále formou správního řízení podle Správního řádu s odchylkami uvedenými v zákoně č. 15/1998 Sb.

2.4. Výkon dohledu dle zákona o státní kontrole

Česká národní banka provádí kontrolu o obchodníka s cennými papíry podle zákona č. 552/1991 Sb. o státní kontrole s odchylkami uvedenými v zákoně č. 15/1998 Sb. zejména v § 8.

Kontroly jsou prováděny dvěma formami, a to buď jako kontrola na dálku nebo jako kontrola na místě.

2.4.1. Kontrola na dálku

Kontroly na dálku jsou prováděny ve většině případů k prověření stížností podané České národní bance na obchodníka s cennými papíry. Česká národní banka si v těchto přípa-

⁵⁴ Zvláštními zákony jsou zejména zákon o kolektivním investování, zákon o dluhopisech a další. Pro obchodníka s cennými papíry je pak nejvýznamnější zákon o podnikání na kapitálovém trhu a rovněž obchodní zákoník.

⁵⁵ Jaké povinnosti je Česká národní banka oprávněna ve vztahu k obchodníkovi s cennými papíry ukládat bude rozebráno blíže v části III.

dech vyžádá od příslušného obchodníka podklady a informace, na jejichž základě posoudí, zda stížnost určité osoby byla či nebyla oprávněná.

Kontrola na dálku se rovněž provádí v případě, že kontrola na místě není účelná. Může jít například o kontrolu zaměřenou na vztahy mezi obchodníky s cennými papíry nebo obchodníkem a jiným subjektem podléhajícím kontrole. V tomto případě si Česká národní banka vyžádá podklady a informace od subjektu, který s obchodníkem, jehož Česká národní banka kontroluje, spolupracuje. Může tak získat přesnější informace o činnosti kontrolovaného obchodníka, neboť se takto vyhne samozřejmé snaze kontrolovaného obchodníka zakrýt svá možná pochybení.

2.4.2. Kontrola na místě

Kontroly na místě provádí Česká národní banka dle připraveného časového rozvrhu. Tento rozvrh tvoří Česká národní banka vždy pro určité období, a to dle rizikovosti obchodníků. Čím je obchodník rizikovější, tím je kratší interval, ve kterém jsou kontroly prováděny. Faktory, které ovlivňují rizikovost obchodníka, jsou zejména: velikost obchodníka s cennými papíry, počet klientů obchodníka, velikost obhospodařovaného majetku, počet stížností, které Česká národní banka na obchodníka obdržela a v neposlední řadě rovněž doba od poslední kontroly provedené u obchodníka.

Pro zahájení kontroly na místě platí oproti zákonu o státní kontrole výjimka, a to v § 8 odst. 4. zákona č. 15/1998 Sb. podle kterého lze v případě, kdy hrozí nebezpečí z prodlení předat oznámení o zahájení kontroly zároveň při prvním úkonu kontroly na místě. Obecně ale platí, že zahájení kontroly se oznamuje kontrolovanému subjektu dopředu. Součástí oznámení je vždy pověření konkrétních osob ke kontrole a je v něm rovněž vymezen předmět kontroly. Vymezení předmětu kontroly se stanovuje obecně a je doplněno demonstrativním výčtem oblastí, které budou zejména kontrolovány. Typicky kontroluje Česká národní banka u obchodníka tyto oblasti:

- způsob vedení evidencí, především vedení deníku obchodníka dle § 13 ZPKT a vyhlášky č. 261/2004 Sb. Další kontrolované evidence jsou tzv. Watch list a Restricted list, které vede zaměstnanec compliance obchodníka a jejich obsahem jsou vnitřní informace, které obchodník získá. Obsah a náležitosti těchto evidencí upravuje § 6 vyhlášky č. 258/2004 Sb. Předmětem kontroly jsou i evidence o obchodech zaměstnanců obchodníka a dalších osob na vlastní účet a na účet osob blízkých, které upravuje § 8 vyhlášky č. 258/2004 Sb. Dále Česká národní banka pravidelně kontroluje evidence a postupy při plnění opatření proti legalizaci výnosů z trestné činnosti, které jsou upraveny v zákoně č. 61/1996 Sb.

- vnitřní kontrolní systém, kde kontroluje jeho nastavení a plnění povinností jeho jednotlivými složkami. Obecná úprava systému vnitřní kontroly je provedena v § 5 a násl. vyhlášky č. 258/2004 Sb. konkrétně pak má systém vnitřní kontroly upraven obchodník s cennými papíry ve svém vlastním vnitřním předpisu.
- oddělení majetku obchodníka od majetku jeho zákazníků a oddělení majetku jednotlivých zákazníků navzájem. V souvislosti s touto oblastí kontroluje ČNB i splnění zákonných podmínek a podmínek stanovených vyhláškou č. 258/2004 Sb. při eventuálním používání investičních nástrojů zákazníka k obchodům na účet jiné osoby.
- střet zájmů při obchodování na vlastní účet obchodníka a obchodování na účet společnosti, obdobně i střet zájmu při obhospodařování portfolia zákazníka.
- čínské zdi, tedy fyzické oddělní pracoviště, která musí být oddělena dle § 10 odst. 3 písm. b) vyhlášky č. 258/2004Sb.

Zároveň s oznámením o kontrole si může Česká národní banka vyžádat podklady a informace. Při vlastní kontrole na místě jsou pověřené osoby oprávněné ke vstupu do prostor společnosti a kontrolovaný subjekt je jim povinen poskytnout potřebnou součinnost, zejména poskytovat podklady, záznamy a informace bez zbytečného odkladu.

2.4.3. Výsledek kontroly

Výstupem kontroly je protokol o kontrole, kde jsou specifikovány zjištěné nedostatky, event. porušení právních předpisů nebo nedostatečné doložení skutečností.

V souladu se zákonem o státní kontrole je kontrolovaný subjekt oprávněn podat proti protokolu námitky. O námitkách rozhoduje vedoucí kontrolního orgánu⁵⁶.

Na základě výsledku kontroly Česká národní banka může s kontrolovaným subjektem zahájit správní řízení. Dle ustanovení § 6 odst. 2 zákona č. 15/1998 Sb. Česká národní banka při zjištění porušení povinností stanovených zákonem uváží před zahájením správního řízení o uložení opatření k nápravě nebo sankce, zda toto řízení zahájí. Bere při tom v úvahu povahu, závažnost, dobu trvání a následku protiprávního jednání. Jde o diskreční pravomoc České národní banky.

2.5. Výkon dohledu formou správního řízení

Na správní řízení před Českou národní bankou v oblasti dohledu nad kapitálovým trhem se použije Správním řád, pokud zákon č. 15/1998 Sb. nebo zvláštní zákony nestanoví jinak. Jde tedy o subsidiární aplikaci Správního řádu.

⁵⁶ V současné době v České národní bance to jsou ředitelé příslušné sekce. Nicméně toto vyplývá z vnitřní organizace České národní banky.

2.5.1. Odchytky od Správního řádu stanovené zákonem č. 15/1998 Sb.

Jednou z odchylek správního řízení jsou ustanovení upravující předběžné opatření. Předběžné opatření slouží k prozatímní úpravě poměrů pokud hrozí nebezpečí z prodlení. Obecně jde o případy stanovené v § 61 zákona č. 500/2004 Sb. Správní řád, navíc podle zákona č. 15/1998 Sb. také v případě, že by byl výkon konečného rozhodnutí zmařen či vážně ohrožen, a v případě, že je to třeba k zajištění ochrany práv a právem chráněných zájmů osob, které nejsou účastníky řízení. Doručením předběžného opatření lze i zahájit správní řízení, v němž ČNB ukládá opatření k nápravě a sankce, a to v případech nebezpečí z prodlení.

Jaké povinnosti je Česká národní banka předběžným opatřením oprávněna uložit stanoví § 11 odst. 2 zákona č. 15/1998 Sb. Jde o poměrně razantní opatření a proto je stanovena lhůta 5 dnů po jejímž uplynutí opatření zanikne. Pokud důvody předběžného opatření trvají, podá Česká národní banka návrh k soudu, a to v uvedené lhůtě 5 dnů, v tom případě předběžné opatření zanikne až dnem vykonatelnosti rozhodnutí soudu o tomto návrhu.

Další odchýlné ustanovení se týká lhůty stanovené pro zahájení řízení. Pokud ČNB nezahájí správní řízení do 1 roku ode dne, kdy se o správním deliktu dozvěděla, pak právnická osoba za tento delikt neodpovídá. Objektivní lhůta je v tomto případě stanovena na 5 let od spáchání správního deliktu. Pokud jde o správní řízení, v němž se ukládá opatření k nápravě, pak jej lze zahájit opět v subjektivní lhůtě 1 rok a objektivní lhůtě 10 let ode dne, kdy byla povinnost, za jejíž porušení je opatření k nápravě ukládáno, naposledy porušena.

V souvislosti se subjektivní lhůtou pro řízení o správním deliktu je vhodné poznamenat, že v případě, že subjekt dohledu (např. obchodník s cennými papíry) poruší zákonem stanovenou povinnost, která podléhá dohledu ze strany ČNB dle zákona č. 15/1998 Sb. a v jejím porušování pokračuje, jde o analogickou situaci jako v trestním právu v případě trvajícího trestného činu. Z toho tedy plyne, že v praxi u dozorovaného subjektu může v případě, že ČNB od něj obdrží podklady, ze kterých je zjevné, že obchodník porušuje nějakou svou povinnost, nabýt mylného dojmu, že v okamžiku, kdy se ČNB o porušení povinností obchodníkem dozvěděla začala plynout subjektivní lhůta jeden rok a pokud do té doby ČNB správní řízení nezahájila, že jakýmsi způsobem jeho jednání ztvrdila či legalizovala. Jde samozřejmě o situaci, která není žádoucí ani z pohledu České národní banky, která by měla porušování povinností obchodníkem odhalit, co nejdříve, avšak v praxi to tak vždy být nemusí. (viz. rozhodnutí Nejvyššího správního soudu č. 5 A 164/2002 – 44 ze dne 22. 2. 2005)

Co se týče delší objektivní lhůty, která je stanovena pro řízení o opatření k nápravě, je stanovena proto, že opatření k nápravě má preventivní funkci, tedy odstranit závadný stav nikoli funkci sankční. Subjektu, kterého se týká nepůsobí tak citelnou újmu jako opatření sankční a rovněž sankční opatření, jakožto trest, by mělo podle obecných zásad správního trestání následovat, co nejdříve po porušení povinnosti, aby dosáhlo svého účelu.

Další specifikum spočívá v možnosti uvážení České národní banky, zda správní řízení, při porušení povinnosti dozorovaným subjektem, vůbec zahájí, jak je uvedeno i v bodě 2.4.3.

2.5.2. Výsledky správního řízení

Česká národní banka ve správním řízení může uložit svým rozhodnutím buď opatření k nápravě nebo sankci. Jaké druhy sankcí je oprávněna uložit stanoví zákon č. 15/1998 Sb. a zvláštní zákony⁵⁷. O opatřeních k nápravě a sankcích, které lze uložit obchodníkovi s cennými papíry pojednává část 3. této diplomové práce.

Česká národní banka při dohledu nad kapitálovým trhem má postavení ústředního orgánu státní správy, proto je proti jejímu rozhodnutí možno podat rozklad. O rozkladu rozhoduje bankovní rada České národní banky.

2.6. Regulace ze strany Burzy cenných papírů

Burza cenných papírů je jedním z regulovaných trhů v České republice a je upravena v části páté zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Regulovaný trh může organizovat buď burza nebo organizátor mimoburzovního trhu s investičními nástroji.

Základní organizační strukturu burzy upravuje § 64 a násl. ZPKT. Je zde rovněž položen základ pro možnost burzy ukládat svým členům, resp. osobám oprávněným uzavírat burzovní obchody⁵⁸ a emitentům opatření. Tyto osoby jsou rovněž v souladu s § 70 odst. 3 písm. a) ZPKT povinny dodržovat burzovní pravidla. Burzovní pravidla schvaluje a mění burzovní komora. Z další významné pravomoci burzovní komory je v souladu s tématem tohoto článku nutno uvést pravomoc udělovat členství a odnímat členství na burze.

⁵⁷ Zvláštními zákony jsou zejména zákon o kolektivním investování, zákon o dluhopisech a další. Pro obchodníka s cennými papíry je pak nejvýznamnější zákon o podnikání na kapitálovém trhu.

⁵⁸ Mimo členů burzy jsou to další subjekty vyjmenované v § 70 odst. 1 ZPKT, např. Česká národní banka, Česká republika, Česká konsolidační agentura.

2.6.1. Kontrolní činnost burzy a opatření při neplnění povinnosti člena burzy

Základním dokumentem stanovícím, kdy je burza oprávněna provádět kontroly případně ukládat opatření, jaká jsou to opatření a jakým způsobem se ukládají⁵⁹, jsou burzovní pravidla. V České republice je v současné době pouze jedna burza ve smyslu ZPKT, a to Burza cenných papírů Praha, a. s., dále proto vycházím z konkrétních burzovních pravidel této burzy. V části II. Pravidla členství Burzovních pravidel jsou stanoveny povinnosti člena burzy a rovněž jsou zde stanovena v článku 32 opatření, která je možno při neplnění povinnosti člena burzy uložit.

2.6.2. Povinnosti člena burzy

Obecně lze říci, že povinnosti stanovené v Burzovních pravidlech v sobě zahrnují všechny povinnosti týkající se pravidel poskytování investičních služeb stanovené v ZPKT a některé další povinnosti specifické pro členy burzy, např. informační povinnosti ve vztahu k BCPP. Mezi hlavní povinnosti obchodníka s cennými papíry lze řadit tyto:

- informační povinnosti⁶⁰
- požadavky na obchodní dokumentaci
- náležitosti smlouvy o úplatném převodu cenných papírů, plné moci, pokynu dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb
- pravidla jednání se zákazníky
- nenarušování transparentnosti kapitálového trhu⁶¹
- opatření proti manipulaci s trhem a ochraně vnitřních informací

2.6.3. Opatření při neplnění povinností člena burzy

Poruší-li člen burzy své povinnosti plynoucí mu z burzovních pravidel je mu burzovní výbor oprávněn uložit tato opatření:

- výtku
- peněžité opatření do výše 500 000 Kč
- uveřejnění skutečnosti, že člen porušil burzovní pravidla
- pozastavení členství na burze

⁵⁹ Zákonným podkladem pro ukládání opatření dle burzovních pravidel je ustanovení § 66 odst. 3 ZPKT

⁶⁰ Zde lze zmínit jednu pro burzu typickou informační povinnost týkající se měsíčního hlášení výše pohotově likvidních prostředků a hlášení jejich poklesu pod 5 milionů Kč následující den. Tato informace má zvlášť důležitý význam v souvislosti se zajištěním bezproblémového vypořádávání burzovních obchodů.

⁶¹ Narušením transparentnosti může být i neúmyslné jednání obdobné manipulaci s trhem.

Na řízení o uložení opatření se nepoužije správní řád⁶², ale postup stanovený burzovními pravidly. V souvislosti s tímto řízením je zajímavé upozornit na lhůty pro zahájení tohoto řízení. Uplatňuje se zde šestiměsíční subjektivní lhůta a roční lhůta objektivní. Proti rozhodnutí o uložení opatření se může člen burzy odvolat do 15 dnů k burzovní komoře, toto odvolání nemá odkladný účinek. Rozhodnutí burzovní komory je konečné.

O definitivním zbavení člena burzy členství může rozhodnout burzovní komora, a to v taxativně vyjmenovaných případech v článku 33 Burzovních pravidel.

Burza cenných papírů je ale rovněž subjektem kapitálového trhu, který podléhá dohledu České národní banky. V souladu s ust. § 148 a násl. ZPKT může ČNB pozastavit výkon rozhodnutí burzovní komory a je o něm povinna rozhodnout do 7 kalendářních dnů.

2.6.4. Kontrolní činnost Burzy

Kontrolní pravomoc Burzy je stanovena v článku 31 Burzovních pravidel, kde je rovněž stanovena povinnost členu burzy poskytovat při kontrole součinnost. Podrobněji je kontrolní činnost upravena v části XV Burzovních pravidel: Pravidla kontrolní činnosti. Kontrolní činnost dle těchto ustanovení vykonává burza vůči osobám oprávněným uzavírat burzovní obchody⁶³ a vůči emitentům, jejichž cenné papíry jsou přijaty k burzovnímu obchodu. Dále již se soustředím pouze na kontrolní činnost vůči osobám oprávněným uzavírat burzovní obchody, které dopadá na obchodníka s cennými papíry.

Kontrolní činnost vykonává burza ve třech formách, jako:

- dohled nad obchodováním
- analytický monitoring obchodů členů burzy
- inspekce.

Dohled nad obchodováním je činnost prováděná burzou soustavně v reálném čase. Analytický monitoring je prováděn průběžně a kontroluje obchody s určitými charakteristikami, tímto způsobem jsou např. odhalována jednání podezřelá z manipulace s trhem. Analytický monitoring v sobě obsahuje i prošetření konkrétních obchodů např. na základě stížnosti. Inspekce jsou pak prováděny jako inspekce hloubkové, zaměřené na komplexní dodržování burzovních pravidel, nebo inspekce následné zaměřené na kontrolu odstranění nedostatků zjištěných při hloubkové kontrole.

⁶² V souladu s ustanovením § 66 odst.3 ZPKT.

⁶³ Do této kategorie především náleží obchodníci s cennými papíry, ačkoli teoreticky mohou být i emitenty.

O výsledcích inspekce a prošetření v rámci analytického monitoringu v určitých případech se vyhotovuje záznam. Proti záznamu je kontrolovaná osoba oprávněna podat do 5 pracovních dnů odůvodněné námitky, o kterých rozhoduje ředitel odboru inspekce. Pokud námitkám zcela nebo zčásti nevyhoví, může kontrolovaná osoba požádat o rozhodnutí o námitkách generálního ředitele Burzy.

Pokud je v záznamu konstatováno porušení burzovních pravidel, může to být podkladem pro uložení opatření, o čemž pojednává bod 2.6.3. Pokud je v rámci kontrolní činnosti zjištěno porušení ZPKT, oznámí burza tuto skutečnost České národní bance.

2.7. Samoregulace v rámci profesních organizací

Členství v profesních organizacích je vždy zcela dobrovolné. Význam těchto organizací je ale velký, neboť zde se tvoří etika na trhu, která by měla dalece překračovat požadavky stanovené pro poskytování služeb na kapitálovém trhu obecně závaznými právními předpisy. Další nemalý význam těchto organizací je, že jsou schopny přesvědčit potenciální klienty o tom, že subjekt, který je jejich členem, poskytuje své služby na nejvyšší úrovni a jsou tak jakousi zárukou, že klient bude spokojen. Diplomantka si nemyslím si, že tento aspekt působí na celou škálu potenciálních klientů, zejména ne na většinu retailových klientů, nicméně je přesvědčena, že už v současné době má členství nebo nečlenství v profesních organizacích vliv na rozhodování potenciálního klienta z řady profesionálních investorů na kapitálovém trhu při výběru smluvního partnera.

Profesní organizace působící na kapitálovém trhu mají vždy jako jeden ze svých základních dokumentů etický kodex. Pravidla v něm stanovená odráží praxi subjektů podnikajících na kapitálovém trhu a jsou většinou schopna reagovat na změněnou situaci nebo novinky na trhu podstatně rychleji než regulátor či zákonodárce.

Profesní organizace sledují činnost svých členů, často na nich vyžadují plnění informačních povinností. Sankce svým členům tyto organizace nejsou oprávněny ukládat, takže jejich jediným nástrojem zůstává vůči členovi, který porušuje pravidla stanovená příslušnou profesní organizací, tohoto člena vyloučit. Vzhledem k výše uvedenému to však může být bolestivější sankce než prosté uložení finanční pokuty.

2.8. Náhled do Evropské regulace investičních služeb

První ucelenou směrnici týkající se regulace investičních služeb na úrovni Evropské unie byla směrnice ISD, která byla do našeho právního řádu transponována zčásti novelou zákona o cenných papírech v roce 2001 a zejména pak zákonem o podnikání na kapitálovém trhu. Nedostatkem úpravy byla omezená možnost pohybu služeb přes hranice. Poskytovatelé služeb sice mohli podnikat na území jiného státu Evropské unie, a to buď prostřednictvím pobočky nebo bez pobočky, ale úpravy informačních povinností a úpravy pravidel jednání obchodníka s cennými papíry byly v každém členském státě jiné, takže fakticky byla omezena možnost passportovat⁶⁴ do jiného členského státu. Tento nedostatek se pokusila Evropská unie odstranit novou regulací, a to Směrnicí MiFID a dvěma prováděcími předpisy Směrnicí Komise 2006/73/ES a Nařízením Komise 1287/2006/ES. Některé změny týkající se poskytování služeb na kapitálovém trhu uvádím dále⁶⁵.

2.8.1. Změny v pojetí investičních služeb

Investiční služby se již nebudou dělit na hlavní a vedlejší. Bude jedna kategorie investičních služeb, která bude odpovídat současným hlavním investičním službám, a bude doplněna investičním poradenstvím a dále investiční služba upisování a umístřování emisí bude rozdělena na dva podtypy: se zárukou na úpis a bez ní. Investiční poradenství, jakožto vedlejší investiční služba, mohlo být doposud poskytováno i jinými subjekty než licencovanými, kteří jsou k této činnosti oprávněni, a to na základě živnostenského oprávnění. Jakožto investiční služba to již nebude vez příslušné licence možné. Další změna týkající se investičních služeb je pojetí investiční služby obchodování na vlastní účet obchodníka, které je v současnosti regulovanou investiční službou pouze pokud je vykonáváno pro třetího, naplňuje tedy obecné znaky § 4 odst. 1 ZPKT. Nově již nebude nutné, aby byla tato služba poskytována pro třetího, ale musí být vykonávána podnikatelsky⁶⁶. Typicky to platí pro market makery, ať již institucionalizované⁶⁷ nebo ne⁶⁸.

⁶⁴ Poskytovat své služby v jiném členském státě bez zvláštního povolení.

⁶⁵ Blíže viz. Regulace služeb na finančním trhu – MiFID, Jiří Nováček, ACADEMIA IREAS, o.p.s., 25.5.2007.

⁶⁶ Soustavně, za účelem dosažení zisku, samostatně, na svou odpovědnost.

⁶⁷ Např. tvůrci trhu ve SPADu na Burze cenných papírů Praha, a.s. mají uzavřenou zvláštní smlouvu, na jejímž základě tuto činnost vykonávají.

⁶⁸ Např. neformální tvůrci trhu v oblasti obchodování s dluhopisy

2.8.2. Změna v oblasti investičních zprostředkovatelů.

MiFID nezná institut investičního zprostředkovatele tak, jak je upraven ZPKT. Jde o výjimku z úpravy Evropským právem, o které se teď v souvislosti s připravovanou novelou ZPKT navazující na MiFID diskutuje mezi Českou národní bankou, která je pro zrušení institutu investičního zprostředkovatele, a Ministerstvem financí, které by jej chtělo zachovat. MiFID upravuje nový institut, a to vázaného agenta (tied agent), který by částečně nahradil institut investičního zprostředkovatele. Zásadní rozdíly mezi investičním zprostředkovatelem a vázaným agentem jsou:

- vázaný agent může spolupracovat jen s jedním obchodníkem s cennými papíry
- tento obchodník s cennými papíry je zodpovědný za jeho činnost a dohlíží na něj
- vázaný agent není subjektem dozoru ze strany České národní banky
- své pokyny může předávat pouze svému obchodníkovi s cennými papíry nikoli tedy dalším subjektům jako investiční zprostředkovatel⁶⁹

Důsledky zrušení institutu investičního zprostředkovatele by mohly být následující. Větší investiční zprostředkovatelé by prošli licenčním řízením a stali se obchodníky s cennými papíry s omezenou licencí. Někteří investiční zprostředkovatelé by se stali vázanými agenty. A někteří by zanikli.

Česká národní banka v této souvislosti argumentuje, že množství investičních zprostředkovatelů v současné době je takové, že je spíše iluzorní, že by byla schopna je efektivně a soustavně kontrolovat. Tím, že by se někteří investiční zprostředkovatelé transformovali na vázané agenty zajišťoval by jejich kontrolu příslušný obchodník s cennými papíry.

2.8.3. Změny v oblasti investičních nástrojů

V souvislosti s implementací MiFID dojde opět k terminologické změně, pojem investiční nástroje bude nahrazen pojmem finanční nástroje. Do oblasti finančních nástrojů budou spadat nově komoditní deriváty a tzv. exotické deriváty⁷⁰. Obchodník s komoditami, který by chtěl obchodovat i s komoditními deriváty, tak nově bude muset mít licenci obchodníka s cennými papíry dle ZPKT. Ne všechny obchody s komoditními deriváty však budou spadat do režimu ZPKT, v MiFID a návrhu novely ZPKT jsou určité výjimky⁷¹.

⁶⁹ Zejména by to postihlo distributory fondů kolektivních investování, kteří by již nemohli spolupracovat přímo s investiční společností.

⁷⁰ To jsou např. emisní povolenky.

⁷¹ Pokud se s nimi obchoduje jsou určeny pro obchodní účely a nemají znaky podobné jako u finančních derivátů.

2.8.4. Změny v oblasti povolení obchodníka s cennými papíry

V České republice s největší pravděpodobností zůstane povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry v maticové struktuře, tedy příslušná investiční služba ve vztahu k příslušnému investičnímu, resp. finančnímu nástroji, jak je uvedeno v tabulce Tab. 1 v bodě 1.6. V rámci Evropské regulace však toto není nutností a povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry je vydáváno ve vztahu k investičním službám. Ve vztahu k jakým investičním nástrojům pak bude obchodník s cennými papíry poskytovat své služby, je konkretizováno v obchodním plánu obchodníka, který je předkládán v rámci licenčního řízení regulátorovi.

2.8.5. Vykonávání odborných činností prostřednictvím makléře

V novele ZPKT navazující na Evropskou regulaci MiFID dojde ke zrušení povinnosti obchodníka s cennými papíry vykonávat odborné činnosti prostřednictvím zaměstnance s příslušnou makléřskou licenci. Povinnost vykonávat činnosti prostřednictvím odborně způsobilých osob však samozřejmě zůstává v platnosti. Tato změna vyrovná drobný rozpor, který v současnosti existuje, a to ve vztahu k obhospodařování majetku fondů kolektivního investování. Portfolio manažer obhospodařující majetek ve fondu kolektivního investování žádnou makléřskou licenci nepotřebuje na rozdíl od např. portfolio manažera obhospodařující individuální portfolia zákazníků obchodníka s cennými papíry. Ve fondech kolektivního investování jsou mnohdy finanční prostředky v řádech miliard Kč, což je mnohonásobně více, než bývá v individuálních portfoliích jednotlivých zákazníků.

2.8.6. Deník obchodníka s cennými papíry

V rámci regulace MiFID se v současné době diskutuje možná změna vedení deníku obchodníka s cennými papíry, který by v hrubých rysech mohl zaznamenat tyto změny. Hlavní změna by byla v reportovací povinnosti, která by zůstala na denní bázi, ovšem reportovaly by se pouze provedené obchody. Rovněž by byl zúžen rozsah povinně zaznamenávaných údajů. Rovněž v této oblasti probíhá diskuse mezi Českou národní bankou a ministerstvem financí, kdy Česká národní banka by na rozdíl od ministerstva financí ráda zachovala současný stav. Informační povinnosti týkající se deníku obchodníka jsou totiž pro Českou národní banku významným dohledovým nástrojem. Tato hlášení jsou jedním z parametrů, podle kterých Česká národní banka vytváří své harmonogramy pro kontrolu jednotlivých obchodníků s cennými papíry, jak je uvedeno v kapitole 2.4.2.

2.8.7. Časový harmonogram

Směrnice MiFID a navazující nařízení a směrnice musí být v České republice implementovány k 1. 11. 2007. Je to tedy termín, ke kterému by měla nabýt účinnosti novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu. K tomuto datu by měly být všechny změny plynoucí z evropské regulace MiFID dodržovány, nicméně bude s největší pravděpodobností stanoveno přechodné devítiměsíční období pro poskytovatele investičních služeb na uvedení své činnosti do souladu se zákonem.

V současné době je již jasné, že příslušná novela ZPKT do 1. 11. 2007 přijata nebude. Samozřejmě nebudou přijaty ani úpravy prováděcích předpisů na ZPKT navazujících. Z pohledu obchodníka s cennými papíry jde o velmi neblahý jev, neboť zejména nařízení Komise 1287/2006/ES bude od tohoto data použitelné, a to přímo bez dalšího.

Příprava subjektů působících na kapitálovém trhu na regulaci MiFID probíhá již delší dobu, nicméně bez platné české právní úpravy je stále nejisté, kterým směrem se má v jednotlivostech ubírat. Rovněž profesní asociace působící na kapitálovém trhu, např. AFAM se snaží svým členům vyjít vstříc a připravují analýzy a odborná pojednání týkající se požadavků MiFIDu. Právní nejistota jak poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu tak zákazníků pramenící z nenaplnění požadavků plynoucích z MiFID je však velmi nežádoucí.

3. OPATŘENÍ K NÁPRAVĚ A SANKCE

3.1. Obecné poznámky

Opatření k nápravě a sankce jsou povinnosti ukládané státní mocí. Základní právní rámec je součástí ústavního práva, zejména čl. 4 odst. 1 Listiny základních práv a svobod, který stanoví, že povinnosti lze ukládat toliko na základě zákona a v jeho mezích. Obdobně čl. 2 odst. 3 Ústavy České republiky stanoví, že státní moc lze uplatňovat jen v případech, v mezích a způsoby, které stanoví zákon. Tato ustanovení určují jakou právní sílu musí mít právní předpis, na jehož základě lze ukládat povinnosti osobám v České republice. Je to tedy zjevně pouze zákon, který může založit pravomoc, určit způsob a stanovit další předpoklady pro ukládání povinností státní mocí.

V oblasti kapitálového trhu můžeme rozlišit tyto případy, kdy jsou subjektům na kapitálovém trhu působícím ukládány povinnosti. Povinnosti mohou vyplývat přímo ze zákona, případně z prováděcího předpisu nižší právní síly⁷². Povinnosti mohou být ukládány správními orgány, v případě kapitálového trhu je to především Česká národní banka, v určitých oblastech i ministerstvo financí, i když to dohlíží nad subjekty působícími na kapitálovém trhu pouze v určité specifické části jejich činnosti⁷³. V kapitole 2.6.3 je pojednáno o opatřeních, která může svým členům ukládat Burza cenných papírů Praha, a. s. v tomto případě tak opět činí na základě zákona (ZPKT), jsou tedy zachována ústavní pravidla pro ukládání povinností. Povinnosti uložené subjektům těmito způsoby jsou vynutitelné státní mocí.

3.2. Opatření k nápravě ukládaná Českou národní bankou

Opatření k nápravě ukládaná Českou národní bankou při výkonu dohledu nad kapitálových trhem dle ZDoKT jsou upravena v § 9 tohoto zákona. Česká národní banka může uložit osobě podléhající dohledu, aby sjednala nápravu a podala ČNB správu o přijatých opatřeních, a zároveň je oprávněna určit způsob, jakým má osoba nedostatek odstranit. V § 10 zákona č. 15/1998 Sb. jsou pak ustanovení vztahující se na řízení ve věcech opatření k nápravě, o nichž pojednává i kapitola 2. Opatření k nápravě ukládá Česká národní banka ve správním řízení, pro jehož zahájení jsou stanoveny zvláštní lhůty, a to subjektivní lhůta 1 rok a objek-

⁷² Mj. Vyhlášky České národní banky. Tyto prováděcí předpisy musí být vždy *secundum et intra legem*.

⁷³ Ministerstvo financí např. dohlíží nad penzijními fondy v oblasti týkající se státního příspěvku na důchodové pojištění.

tivní lhůta 10 let. V § 10 odst. 4 ZDoKT jsou pak stanovena hlediska, která při ukládání opatření k nápravě bere Česká národní banka v úvahu, je to zejména povaha, závažnost, způsob, doba trvání a následky protiprávního jednání. Při výběru opatření k nápravě, která Česká národní banka uloží musí přihlížet k povaze podnikatelské činnosti a jiné výdělečné činnosti, kterou daná osoba vykonává. Toto jsou hlediska, se kterými je tedy Česká národní banka povinna pracovat a která je rovněž povinna ve svém rozhodnutí uvést a konkretizovat. Jsou to jedny z oblastí, na které se subjekty v rámci opravných prostředků odvolávají.

V souvislosti s opatřením k nápravě může Česká národní banka uložit i předběžné opatření, jak je popsáno v kapitole 2.5.

Výše uvedené tedy platí pro ukládání opatření k nápravě v rámci dohledu České národní banky dle ZDoKT, tedy pro všechny subjekty, které dohledu podléhají. Ve zvláštních zákonech jsou pak upraveny další typy opatření k nápravě, která může Česká národní banka uložit dle těchto zvláštních zákonů⁷⁴.

3.2.1. Opatření k nápravě ukládaná obchodníkovi s cennými papíry

Pro obchodníka s cennými papíry je zvláštní úprava uvedena v § 136 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Nevztahuje se ovšem pouze na obchodníka s cennými papíry, ale i na další subjekty, zejména regulovaný trh, centrálního deponitáře, rovněž i na určité fyzické osoby⁷⁵.

Opatření k nápravě, která může ČNB obchodníkovi s cennými papíry jsou definována obecně, a to tak, že ČNB uloží opatření k nápravě zjištěného nedostatku odpovídající povaze porušení a jeho závažnosti. Tato obecná definice je samozřejmě vhodná, neboť nelze postihnout všechna jednání, resp. následná opatření k jejich nápravě, kterých se může obchodník dopustit. Druhá část definice pak taxativně stanoví, která opatření může ČNB uložit dále. Jsou to:

- mimořádné provedení auditu
- změna auditora
- pozastavení nejdéle na 1 rok činnosti podléhající dohledu

⁷⁴ Zákon o kolektivním investování, zákon o dluhopisech, zákon o podnikání na kapitálovém trhu a další.

⁷⁵ Osoby podléhající dohledu České národní banky podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu jsou uvedeny v § 135 ZPKT.

- zákaz činnosti podléhající dohledu
- pozastavení obchodování s cennými papíry
- zavedení nucené správy
- změna rozsahu povolení
- odejmutí povolení uděleného podle ZPKT
- zákaz nebo pozastavení veřejného nabízení cenných papírů nejdéle na 10 dní nebo přijetí cenného papíru k obchodování na oficiálním trhu
- zákaz nebo pozastavení propagace nebo oznámení týkající se veřejné nabídky nebo přijetí cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu.

Z uvedených opatření se mohou všechna dotknout obchodníka s cennými papíry, i když např. pozastavení obchodování s cennými papíry je opatření typicky směřující na organizátora regulovaného trhu, obchodník však může být postižen jako vlastník cenných papírů, se kterými je pozastaveno obchodování.

Zákonem č. 120 /2007 Sb. byla přidána další opatření, která je ČNB oprávněna uložit, a to pouze obchodníkovi s cennými papíry. Obecně lze říci, že jde o opatření zasahující do vnitřních postupů obchodníka a jeho podnikatelské strategie⁷⁶.

Některá z výše uvedených opatření jsou dále upravena podrobněji.

3.2.1.1. Nucená správa

Nucenou správu upravuje § 138 ZPKT. Jde o velmi citelný zásah do činnosti obchodníka, jsou proto stanoveny přísné podmínky pro její zavedení. ČNB může nucenou správu zavést v případě opakovaného nebo závažného porušení zákona nebo rozhodnutí dle ZPKT a nebo v případě, že jsou ohroženy zájmy osob, kterým je poskytována služba, a hrozí nebezpečí z prodlení. Česká národní banka při ukládání nucené správy musí zejména prokázat splnění těchto zvláštních okolností a užívat tohoto institutu jen v nezbytné míře.

Zde je nutno poznamenat, že v případě bankovního obchodníka s cennými papíry se pro zavedení nucené správy použijí ustanovení zákona o bankách.

⁷⁶ Česká národní banka může obchodníkovi s cennými papíry uložit :

- a) zvýšit kapitál nad úroveň podle § 9, zejména pokud má obchodník s cennými papíry neúčinné uspořádání, strategie, postupy nebo mechanismy a uložení jiných opatření se jeví jako nedostatečné k dosažení nápravy v přiměřeném čase,
- b) uvést uspořádání, strategie, postupy a mechanismy do souladu s tímto zákonem,
- c) přijmout přísnější pravidla pro tvorbu opravných položek k aktivům obchodníka s cennými papíry a rezerv nebo pro stanovení kapitálových požadavků,
- d) omezit distribuční síť včetně snížení počtu obchodních míst,
- e) omezit rizika vyplývající z činností, produktů a systémů obchodníka s cennými papíry.

Vzhledem k povaze tohoto opatření, které reaguje na výjimečné okolnosti a je jeho smyslem působit ihned, lze řízení o zavedení nucené správy zahájit rozhodnutím o jejím zavedení. Rozhodnutí je vykonatelné doručením nucenému správci a rozklad proti rozhodnutí nemá z výše uvedených důvodů odkladný účinek. Nejdůležitějším důsledkem zavedení nucené správy je přechod působnosti představenstva na nuceného správce.

3.2.1.2. Změna rozsahu povolení

Ke změně rozsahu povolení dochází odejmutím povolení k jednotlivé činnosti v povolení uvedené. Rovněž tento zásah je poměrně razantní a má proto svou vlastní úpravu v § 144 ZPKT.

Změnit rozsah povolení lze jen pro závažné porušení zákona při výkonu dané činnosti nebo v případě závažného nebo opakovaného nedodržování předpokladů, za kterých bylo povolení uděleno.

3.2.1.3. Odnětí povolení

Odnětí povolení je nejrazantnější z opatření, které lze obchodníkovi s cennými papíry udělit. V § 145 ZPKT jsou uvedeny případy, ve kterých je Česká národní banka povinna povolení odejmout a případy, ve kterých ČNB povolení odejmout může.

Česká národní banka musí odejmout povolení osobě, na jejíž majetek byl prohlášen konkurz, zamítnut návrh na prohlášení konkurzu pro nedostatek majetku nebo bylo povoleno vyrovnání a dále osobě, které soud nebo správní úřad zakázal činnost.

Případy, kdy Česká národní banka povolení k činnosti odejmout může jsou taxativně uvedeny v § 145 odst. 2 ZPKT. Je to např. případ, kdy osoba nezačala do 12 měsíců od udělení vykonávat činnost, ke které ji bylo povolení uděleno, nebo obdobně, kdy povolenou činnost po dobu 6 měsíců nevykonává. Obecněji pak obdobně jako v případě zavedení nucené správy pokud závažně nebo opakovaně porušuje povinnosti stanovené ZPKT a z dalších důvodů. Důležité je rovněž ustanovení, podle kterého se osoba, jíž bylo odejmuto povolení, považuje za obchodníka s cennými papíry do vypořádání pohledávek a závazků plynoucích s poskytnutých investičních služeb. V této době tedy stále podléhá dohledu ze strany České národní banky dle příslušných zákonů.

Obdobně jako v dříve uvedených případech nemá rozklad proti rozhodnutí o odejmutí povolení odkladný účinek.

3.2.2. Sankce ukládané obchodníkovi s cennými papíry

Sankce ve formě pokut jsou ukládány osobám podléhajícím dohledu ze strany České národní banky za přestupky a správní delikty. Zákonem o podnikání na kapitálovém trhu a novelami dalších zákonů v oblasti kapitálového trhu byla zavedena přesná klasifikace přestupků a správních deliktů, které jsou v jednotlivých zákonech uvedeny ve formě taxativního výčtu, každý přestupek či správní delikt je charakterizován porušením konkrétního ustanovení příslušného zákona a jsou rovněž uvedena pro každý přestupek či správní delikt přesná rozpětí pro uložení pokuty. Bylo tak nahrazeno dřívější pojetí, které správní delikty definovalo velmi obecně, jakožto obecné porušení zákona a udávalo pouze horní hranice pro uložení pokuty (podle zákona č. 15/1998 Sb. to bylo až 100 mil. Kč). Rovněž byla odstraněna nejednoznačnost, která působila regulátorovi (tehdy Komisi pro cenné papíry) nemalé problémy. V zákoně č. 15/1998 Sb. byla totiž obecně stanovena povinnost obchodníka dodržovat tehdy zákon o cenných papírech a za toto porušení mohla být udělena pokuta až do výše 100 mil. Kč. Na druhou stranu v zákoně o cenných papírech byla za porušení ustanovení zákona o cenných papírech stanovena maximální pokuta do výše 20 mil. Kč. Komise pro cenné papíry si tak vlastně mohla vybrat, podle kterého zákona pokutu obchodníkovi uloží. Toto byla z hlediska právní jistoty subjektů, jichž se týkala, krajně nevhodná situace. Komise se v té době snažila výkladem vyjasnit, kdy ukládá pokuty dle zákona o Komisi pro cenné papíry a kdy podle zákona o cenných papírech, ovšem tento výklad nebyl právně závazný.

Současná úprava je tak z hlediska právní jistoty účastníků vhodná.

Zároveň tak byl naplněn požadavek *nullum crimen sine lege nulla poena sine lege*, který platí i ve správním právu. Široké pojetí deliktů, jak byly dříve uvedeny v zákonech upravujících kapitálový trh, tomuto neodpovídalo.

Ke správním deliktům lze obecně uvést, že odpovědnost za ně je konstruovaná jako odpovědnost objektivní. Zprostit odpovědnosti se právnická osoba může, pokud prokáže, že vynaložila veškeré úsilí, které bylo možno požadovat, aby porušení právní povinnosti zabránila.⁷⁷

⁷⁷ Dle §192 odst. 5 ZPKT platí pravidla o odpovědnosti právnických osob i na odpovědnost za správní delikt, k němuž došlo při podnikání fyzické osoby nebo v přímé souvislosti s ním.

Odpovědnost za přestupky se pak řídí obecnou úpravou v přestupkovém zákoně a je tedy odpovědností subjektivní.

3.2.2.1. Sankce dle zákona č. 15/1998 Sb.

Sankce ve smyslu, který používá tato diplomová práce, jsou pokuty, které jsou ukládány za přestupky nebo správní delikty.

Stejně jako opatření k nápravě jsou i pokuty za přestupky a správní delikty upraveny pro všechny osoby podléhající dohledu České národní banky nad kapitálovým trhem v zákoně č. 15/1998 Sb. Přestupky a správní delikty zahrnují porušení povinností plynoucích přímo ze zákona č. 15/1998 Sb., jsou to zejména povinnosti součinnosti, zahrnující i poskytování informací a podkladů. Rovněž je zde za přestupek, resp. správní delikt vysloveno i porušení povinností stanovených obchodním zákoníkem při úpravě nabídky převzetí, nabývání vlastních akcií, nabývání podílu na hlasovacích právech společnosti, atd.⁷⁸ Pokuty, které mohou být za přestupky a správní delikty dle zákona č. 15/1998 Sb. uloženy dosahují maximální výše 50 mil. Kč.

3.2.2.2. Sankce dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu

V části deváté hlavě III. ZPKT jsou upraveny správní delikty a přestupky všech subjektů, které jsou postižitelné dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu⁷⁹. Z pohledu této diplomové práce jsou zásadní správní delikty obchodníka s cennými papíry. I zde platí, co již bylo uvedeno v kapitole 3.2.2., že správní delikty jsou přesně vymezené odkazem na konkrétní ustanovení zákona, za jehož porušení jsou ukládány sankce.

Sankce za správní delikty obchodníka s cennými papíry jsou ukládány ve dvou rozpětech: do 10 mil. Kč a do 20 mil. Kč.

Pokutu do 10 mil. Kč uloží ČNB obchodníkovi např. za

- nezaplacení příspěvku do Garančního fondu obchodníků s cennými papíry ve stanovené lhůtě
- porušení pravidel pro poskytování investičních služeb v hostitelském státě⁸⁰
- provede veřejnou dražbu cenných papírů v rozporu se ZPKT nebo poruší dražební řád

⁷⁸ Přesný výčet povinností plynoucích z obchodního zákoníku a zákona o podnikání na kapitálovém trhu je uveden v § 7a odst. 1 zák. č. 15/1998 Sb.

⁷⁹ Správní delikty obchodníka s cennými papíry jsou upraveny v § 157 ZPKT

⁸⁰ Např. poskytuje službu v hostitelském státě bez předchozího oznámení České národní bance

Pokutu do 20 mil. Kč uloží ČNB obchodníkovi např. za

- výkon činnosti v rozporu s uděleným povolením
- porušení pravidel obezřetného poskytování investičních služeb
- poruší pravidla jednání se zákazníky
- neprovede opatření k nápravě v požadované lhůtě.

Kromě těchto správních deliktů, které jsou typické pro obchodníka s cennými papíry, na něj mohou dopadat i další ustanovení o správních deliktech, kterých se však může dopustit i jiná osoba než obchodník s cennými papíry. Jde o správní delikty zasvěcené osoby⁸¹, tedy osoby, která získá vnitřní informace⁸² dle ust. §124 ZPKT. Obchodování, při kterém jsou na regulovaném trhu využity vnitřní informace, se nazývá „insider trading“. Insider trading je velmi negativním jevem na kapitálovém trhu, který snižuje důvěru v jeho fungování. Jako příklad tohoto využití vnitřní informace lze uvést využití informace o připravované nabídce k převzetí cílové společnosti, o změně dividendové politiky společnosti, nebo o předpokládaném hospodářském výsledku společnosti.⁸³

Vnitřní informace se týkají i správní delikty osoby, která neoznámí využití vnitřní informace⁸⁴. Tuto oznamovací povinnost mají některé finanční instituce, včetně obchodníka s cennými papíry v souladu s ust. § 124 odst. 5 ZPKT.

Dalším z této kategorie správních deliktů jsou správní delikty osoby, která manipuluje s trhem. Manipulace s trhem je obecně zakázaná a upravuje ji § 126 a násl. ZPKT. Obchodník s cennými papíry a další finanční instituce jsou povinny informovat Českou národní banku, pokud mají důvodné podezření že určitý obchod může být manipulací s trhem. Organizátor regulovaného trhu má pak stanovenou povinnost sledovat a vyhodnocovat obchodování na jím regulovaném trhu a činit opatření zabraňující zneužívání trhu⁸⁵. Zákonem o podnikání na kapitálovém trhu byla učiněna v souladu s Evropským právem zásadní změna v postihování manipulace s trhem. Do účinnosti tohoto zákona totiž mohl být za manipulaci s trhem postížen obchodník s cennými papíry, nikoli však již konkrétní fyzické či právnická osoba jako klient obchodníka s cenným papíry, která skutečně manipulaci prováděla svými obchody jako

⁸¹ §177 ZPKT

⁸² Co je to vnitřní informace je stanoveno v § 124 odst. 1 ZPKT a lze shrnout, že jde o informaci týkající se nějakým způsobem investičního nástroje přijatého k obchodování na regulovaném trhu. A která může po zveřejnění ovlivnit kurz tohoto investičního nástroje.

⁸³ Blíže viz. Ratner, D. L.: Securities Regulation in a nutshell. 6th ed. St. Paul: West Group, 1998.

⁸⁴ §185 ZPKT

⁸⁵ Zneužíváním trhu je rozuměno jak využití vnitřní informace, tak manipulace s trhem

klient příslušného obchodníka s cennými papíry. Postavení obchodníka s cennými papíry tedy bylo v této době poměrně nesnadné, neboť dle názoru tehdy Komise pro cenné papíry obchodník s cennými papíry byl odpovědný za všechny obchody, které zprostředkoval pro své klienty a mohl být tedy sankcionován za manipulaci s trhem, kterou prováděl jeho klient. Komise zastávala stanovisko, že obchodník s cennými papíry je povinen zavést taková opatření, která neumožní, aby pokyn manipulujícího klienta byl přes něj proveden. V případě velkých retailových obchodníků tedy muselo dojít k úpravě obchodního systému a musela být definována kritéria ukazující na možnou manipulaci s trhem. Již samo toto definování kritérií je poměrně složité a navíc nikdy nemůže postihnout všechny možné manipulace s trhem. Typickými manipulacemi s kurzem jsou např. situace, kdy dvě dohodnuté osoby si navzájem prodávají velký objem cenných papírů pod cenou a sníží tak kurz cenného papíru na trhu, kterého následně využijí ke koupi tohoto cenného papíru. Tyto manipulace se však dají uskutečnit snáze, pokud nejde o příliš likvidní instrument. Obchodník s cennými papíry je schopen tyto manipulace odhalit v případě, že obě strany obchodu jsou jeho klienty, pokud by nebyly, pak je to pro něj téměř nemožné. K ovlivnění kurzu cenného papíru na regulovaném trhu může dojít i v případě nákupu vlastních akcií na trhu samotnou společností. Důvodem takového obchodu bývají zj. v mezinárodních společnostech např. programy benefitů pro zaměstnance. Důležité je pak, zda ovlivnění kurzu vlastní akcie je pouze důsledkem této transakce, či je vlastním účelem transakce.⁸⁶

ZPKT však zavedl poměrně účinnou zbraň proti osobám manipulujícím s trhem, neboť zavedl správní delikt event. přestupek pro všechny osoby, které s trhem manipulují. Od účinnosti ZPKT může být za manipulaci s trhem postižen i klient obchodníka, který manipulaci skutečně provádí a těží z ní. Pokuta za manipulaci pro všechny subjekty se ukládá v rozmezí do 20 mil. Kč, což má výrazný odstrašující účinek zejména pro retailovou klientelu.

V § 192 ZPKT jsou upravena společná pravidla pro ukládání pokut za správní delikty. Je zde upravena možnost liberace, a to v případě, že právnická osoba prokáže, že vynaložila veškeré úsilí, které bylo možno požadovat, aby zabránila porušení právní povinnosti. Významné je ustanovení o hlediscích, které bere při výměře pokuty právnické osobě Česká národní banka v potaz. Přihlíží k závažnosti deliktu, ke způsobu jeho spáchání a jeho následkům a k okolnostem, za nichž byl spáchán. Odpovědnost právnické osoby zaniká v subjektivní lhůtě pro zahájení řízení 1 rok a v objektivní lhůtě 5 let.

⁸⁶ Blíže viz. Ratner, D. L.: *Securities Regulation in a nutshell*. 6th ed. St. Paul: West Group, 1998.

Pro řízení o přestupcích se použije zákon o přestupcích.

Tato pravidla pro řízení ve věcech správních deliktů a přestupků jsou tedy stejná jako pro řízení dle zákona č. 15/1998 Sb.

ZÁVĚR

Tato diplomová práce měla tři základní cíle, a to:

- 1) představit základní právní rámec i širší ekonomickou podstatu vzniku a činnosti obchodníka s cennými papíry
- 2) popsat způsoby regulace obchodníka s cennými papíry s důrazem na státní dozor České národní banky
- 3) předestřít prvky regulace na úrovni Evropského práva, které v nejbližší době budou mít dopad i na obchodníka s cennými papíry v České republice.

Obchodník s cennými papíry působí na kapitálovém trhu v postavení finančního zprostředkovatele. Kapitálový trh je součástí finančního trhu, který byl před rokem 1989 z důvodů státního řízení ekonomiky deformován a neplnil své funkce. Tržní mechanismy v celé ekonomice České republiky byly po roce 1989 obnoveny a zavedeny, což platí i pro trh finanční. Nedílnou součástí každého trhu je však i jeho kultura, v nejširším smyslu. Pokud srovnáme vyspělé tržní ekonomiky, které mají za sebou dlouhou dobu nerušeného a svobodného vývoje, s tržním prostředím v České republice, jde bohužel stále o srovnání vyznívajících v náš neprospěch. 40 let totalitní historie České republiky nelze vymazat během krátkých 18 let a pro vybudování kulturního a etického tržního prostředí bude nutné minimálně dalších 20 let počkat. Kvalitní právní regulace je samozřejmě důležitým předpokladem, který umožní vývoj na kapitálovém trhu směřovat k dodržování vysokých standardů v poskytování služeb subjekty působícími na kapitálovém trhu. Důležitou roli hraje i možnost účinného využití právních prostředků ze strany spotřebitelů k ochraně jejich zájmů, která rovněž podporuje zkvalitnění služeb a nepřímo i dobrovolné zvýšení standardů v poskytování služeb, jakožto prevence před nepříznivými důsledky poškození reputace obchodníků s cennými papíry i dalších finančních zprostředkovatelů. Právní rámec podnikání na kapitálovém trhu v České republice je dle názoru diplomantky v současné době dostatečně kvalitní. V oblasti domáhání se, zejména soudní cestou, ochrany svých práv jsou v České republice stále nedostatky obecně známé, a to nejen v oblasti kapitálového trhu.

Z hlediska dohledu nad činností obchodníka má v České republice nejdůležitější postavení dohled České národní banky. Následky porušení povinností obchodníka sankcionované prostředky, kterými k tomuto účelu Česká národní banka disponuje, mohou být pro činnost obchodníka s cennými papíry velmi zásadní, včetně možnosti odejmutí licence a tudíž nedobrovolnému ukončení jeho činnosti. Důležitou regulací činnosti obchodníka s cennými papíry

však provádí i regulovaný trh, zejména burza cenných papírů. Z pohledu vývoje na kapitálovém trhu je však velmi významná i dobrovolná regulace v rámci profesních asociací na kapitálovém trhu působících. Tento typ regulace, kdy se obchodníci s cennými papíry dobrovolně podřizují pravidlům mnohdy přísnějším než jsou zákonné požadavky, je pozitivním příslibem pro budoucí vývoj kultury a etiky na kapitálovém trhu. V této souvislosti je důležitá i skutečnost, že obchodníci s cennými papíry tuto regulaci i sami vytvářejí v rámci orgánů v profesních organizacích působících. Je tedy zřejmé, že i samotným obchodníkům s cennými papíry jde o vytvoření transparentního a důvěryhodného prostředí na kapitálovém trhu a o eliminaci subjektů, které tuto důvěru narušují a poškozují i ostatní poskytovatele investičních služeb. Lze říci, že v tomto bodě se cíle České národní banky jako regulátora shodují s cíli profesních asociací, potažmo jejich členů – jednotlivých poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu.

České právo kapitálového trhu z důvodu našeho členství v Evropské unii podléhá evropské regulaci této oblasti. V současné době probíhá implementace směrnice MiFID a dalších navazujících předpisů (jak bylo uvedeno v kapitole 2.8.). Směrnice MiFID byla vydána v roce 2004, a tudíž bylo pro její stanovení implementaci poměrně dlouhé období. Konečným termínem je 1. 11. 2007, ke kterému však v České republice implementace provedena nebude. Je otázkou, kde hledat důvod tohoto pochybení. Lze však s jistotou říci, že zejména poskytovatelé služeb na kapitálovém trhu budou tímto negativním jevem dosti trpět. Cílem směrnice je zjednodušit poskytování investičních služeb přes hranice v rámci Evropské unie. Jelikož právní řád České republiky není příslušným způsobem upraven, je tento cíl pro subjekty z České republiky prakticky neuskutečnitelný. Problém však bude mít i Česká národní banka, která se při své činnosti bude setkávat s postupy a pravidly odrážejícími novou evropskou právní úpravu, a to v případě poskytování služeb zahraničním subjektem na území České republiky. Dle názoru diplomantky však nehrozí zásadní problém při poskytování investičních služeb v České republice, neboť poskytovatelé služeb na kapitálovém trhu, jsou dle názoru diplomantky schopni upravit své postupy i bez změny legislativy tak, aby byly s evropskou regulací v souladu. Co nejrychlejší implementace směrnice MiFID do právního řádu České republiky je však samozřejmě velmi žádoucí.

LITERATURA

Knihy

- [1] Bakeš, M. a kol.: Finanční právo. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2003. 750 s. ISBN 80-7179-667-0
- [2] Dědič, J. a kol.: Právo cenných papírů a kapitálového trhu. 1. vyd. Praha: Prospektum, 2000. 546 s. ISBN 80-7175-084-0.
- [3] Jílek, J.: Finanční trhy. 1. vyd. Praha: Grada, 1997. 527 s. ISBN 80-7169-453-3.
- [4] Jílek, J.: Kapitálový a derivátový trh. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1998. 370 s. ISBN 80-7265-006-8. Musílek, P.: Finanční trhy: instrumenty, instituce a management. Díl 1. 1. přeprac. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1996. 418 s. ISBN 80-7079-726-6.
- [6] Musílek, P.: Finanční trhy: instrumenty, instituce a management. Díl 1. a 2. 1. přeprac. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1996. 432 (419-851) s. ISBN 80-7079-726-6.
- [7] Ratner, D. L.: Securities Regulation in a nutshell. 6th ed. St. Paul: West Group, 1998. 321 s. ISBN 0-314-23127-7.
- [8] Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D.: Ekonomie. 1. vyd. Praha: Svoboda, 1991. 1011 s. ISBN 80-205-0192-4.

Právní předpisy

- [9] Zákon 513/1991 Sb. Obchodní zákoník. Sbírka zákonů České a Slovenské federativní republiky, 1991, částka 98, s. 2474-2565.
- [10] Zákon 552/1991 Sb. Zákon České národní rady o státní kontrole. Sbírka zákonů České a Slovenské federativní republiky, 1991, částka 104, s. 2732-2735.
- [11] Zákon 591/1992 Sb. Zákon České národní rady o cenných papírech. Sbírka zákonů České a Slovenské federativní republiky, 1992, částka 119, s. 3538-3558.

- [12] Zákon 1/1993 Sb. Ústavní zákon České národní rady. Ústava České republiky. Sbíрка zákonů České republiky, 1993, částka 1, s. 1-16.
- [13] Zákon 6/1993 Sb. Zákon České národní rady o České národní bance. Sbíрка zákonů České republiky, 1993, částka 3, s. 35-42.
- [14] Zákon 15/1998 Sb. Zákon o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů. Sbíрка zákonů České republiky, 1998, částka 5, s. 3458-3474.
- [15] Zákon 256/2004 Sb. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Sbíрка zákonů České republiky, 2004, částka 84, s. 5442-5508.
- [16] Vyhláška 258/2004 Sb. Vyhláška, kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky. Sbíрка zákonů České republiky, 2004, částka 85, s. 5630-5542.
- [17] Vyhláška 259/2004 Sb. Vyhláška o druzích odborných obchodních činnostech obchodníka s cennými papíry vykonávaných prostřednictvím makléře, o druzích odborné specializace makléře a o makléřské zkoušce. Sbíрка zákonů České republiky, 2004, částka 85, s. 5543-5547.
- [18] Vyhláška 268/2004 Sb. Vyhláška o náležitostech a přílohách žádostí podle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Sbíрка zákonů České republiky, 2004, částka 87, s. 5714-5733.
- [19] Zákon č. 500/2004 Sb. Zákon správní řád. Sbíрка zákonů České republiky, 2004, částka 174, s. 9782-9828.
- [20] Vyhláška 58/2006 Sb. Vyhláška o způsobu vedení samostatné evidence investičních nástrojů a evidence navazující na samostatnou evidenci investičních nástrojů. Sbíрка zákonů České republiky, 2006, částka 24, s. 834-839.
- [21] Vyhláška 59/2007 Sb. Vyhláška o druzích odborných obchodních činnostech obchodníka s cennými papíry vykonávaných prostřednictvím makléře, o druzích specializace makléře a o makléřské zkoušce. Sbíрка zákonů České republiky, 2007, částka 26, s. 615-619.

Judikatura:

- [22] Rozhodnutí Nejvyššího správního soudu č. 5 A 164/2002 – 44 ze dne 22.2.2005

Metodiky a manuály

Komise pro cenné papíry a České národní banky

(Všechny dokumenty v elektronické podobě, webové stránky ČNB <http://www.cnb.cz/>)

- [23] Metodika - Posuzování odborné péče (ODBP) - účinná od 13.10.2004 [online]. Praha: Česká národní banka, 15.10.2004. [cit. 2007-10-12].
URL: <http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace_profesionalum/get_dms_file.do?FileId=733>. Soubor: INS_ODBP-1_1.pdf.
- [24] Metodika - Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry (LOCP) - účinná od 1.1.2006 [online]. Praha: Česká národní banka, 2.1.2006. [cit. 2007-10-12].
URL: <http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace_profesionalum/get_dms_file.do?FileId=2796>. Soubor: LOCP_21_12_05.pdf.
- [25] Metodika - Propagace některých finančních služeb (PROP) [online]. Praha: Česká národní banka, 13.12.2004. [cit. 2007-10-12].
URL: <http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace_profesionalum/get_dms_file.do?FileId=735>. Soubor: INS_Metodika_PROP_fin.pdf.
- [26] Metodika - Schvalování osob (OSOB) - účinná od 5.4.2005 [online]. Praha: Česká národní banka, 5.4.2005. [cit. 2007-10-12].
URL: <http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace_profesionalum/get_dms_file.do?FileId=740>. Soubor: INS_OSOB_2-1.pdf.
- [27] Metodika k investičním službám (MIS) - účinná od 1.1.2006 [online]. Praha: Česká národní banka, 29.12.2005. [cit. 2007-10-12].
URL: <http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace_profesionalum/get_dms_file.do?FileId=2798>. Soubor: OPIS_MIS_21122005_3.pdf.
- [28] Metodika k licencování obchodníka s cennými papíry a pobočky zahraničního obchodníka s cennými papíry (LOCP) - účinná od 23.5.2003 [online]. Praha: Česká národní banka, 22.5.2003. [cit. 2007-10-12].

URL: <http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace_profesionalum/get_dms_file.do?FileId=714>. Soubor: INS_LOCP_1-1.pdf.

- [29] Metodika ke kvalifikované účasti a úzkému propojení (KVÚ) - účinná od 9.3.2005 [online]. Praha: Česká národní banka, 17.3.2005. [cit. 2007-10-12].

URL: <http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace_profesionalum/get_dms_file.do?FileId=739>. Soubor: INS_INS_KVU_090305_1[1].0.rtf.

Stanoviska a právní názory Komise pro cenné papíry a České národní banky

- [30] STAN/16/2004. K pojmu a podmínkám „výkonu funkce vedoucí osoby“ u některých účastníků kapitálového trhu [online]. Praha: Česká národní banka, 28.9.2004. [cit. 2007-10-12].

URL: <http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace_profesionalum/Stanoviska_a_pravni_nazory_KCP.page>.

Dokumenty Burzy cenných papírů Praha, a. s.

(Všechny dokumenty v elektronické podobě, webové stránky BCPP <http://www.pse.cz/>)

- [31] Burzovní pravidla - účinná od 1.6.2006 [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha, a. s., 2006. [cit. 2007-10-12].

URL: <http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Predpisy/NAME_OF_FILE>.

Poznámka: Burzovní pravidla jsou rozčleněna do 24 kapitol, jejichž texty jsou každý v jiném souboru. Do shora uvedeného odkazu je pro jejich dosažení proto třeba dosadit za parametr NAME_OF_FILE podle následující tabulky:

Kapitola	NAME_OF_FILE
I. Pravidla obchodování	pravob.pdf
II. Pravidla členství	clen.pdf
III. Podmínky přijetí cenného papíru k obchodu na hlavním trhu burzy	list.pdf
IV. Podmínky přijetí a obchodování na neregulovaném volném trhu burzy	nereg.pdf
V. Podmínky přijetí cenného papíru k burzovnímu obchodu na oficiálním volném trhu burzy	volny.pdf
VI. Podmínky přijetí a obchodování cenných papírů derivátového typu na oficiálním volném trhu burzy	invcert.pdf
VII. Pravidla pro automatické obchody	automat.pdf

Kapitola	NAME_OF_FILE
VIII. Stanovení průměrné referenční ceny dluhopisů	dluhopis.pdf
X.A Blokové obchody	blokclen.pdf
X.B Blokové obchody s nečleny registrované na burze	bloknecl.pdf
XI. Pravidla obchodování v systému pro podporu trhu akcií a dluhopisů	spadprav.pdf
XII. Pravidla udělování oprávnění k činnosti tvůrce trhu v systému pro podporu trhu akcií a dluhopisů	spad_tt.pdf
XIII. Speciální operace s cennými papíry	socp.pdf
XV. Pravidla kontrolní činnosti	kontrol.pdf
XVI. Komunikační napojení členů burzy na AOS	komuni.pdf
XVII. Zvláštní režim nakládání s právy z cenných papírů	prava.pdf
XX. Pravidla vedení evidence pokynů, transakcí a cenných papírů, jiných investičních instrumentů, které nejsou cennými papíry, popř. jiných instrumentů kapitálového trhu	evidence.pdf
XXI. Pravidla obchodování futures kontraktu v systému SPAD	fut_prav.pdf
XXII. Postavení a činnost tvůrce trhu pro obchodování s futures	fut_tt.pdf
XXIII. Standardizace futures kontraktů	fut_stand.pdf
XXIV. Pravidla správního řízení	sprariz.pdf

- [32] Stanovy Burzy cenných papírů Praha, a. s. - účinné od 14.6.2007 [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha, a. s., 2007. [cit. 2007-10-12].
 URL: <<http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Predpisy/stanovy.pdf>>.
 Soubor: stanovy.pdf.

Dokumenty Asociace pro kapitálový trh

(Všechny dokumenty v elektronické podobě, webové stránky AKAT <http://www.akatcr.cz/>)

- [33] Etický kodex AKAT - účinný od 1.1.2007 [online]. Praha: Asociace pro kapitálový trh, 28.11.2005. [cit. 2007-10-12].
 URL: <http://www.akatcr.cz/data/articles/down_1023.pdf>.
 Soubor: down_1023.pdf.
- [34] Stanovy zájmového sdružení právnických osob "Asociace pro kapitálový trh" - účinné od 29.7.2005 [online]. Praha: Asociace pro kapitálový trh, 21.9.2005. [cit. 2007-10-12].
 URL: <http://www.akatcr.cz/data/articles/down_400.pdf>.
 Soubor: down_400.pdf.

Dokumenty Asociace fondů a asset managementu České republiky

(Všechny dokumenty v elektronické podobě, webové stránky AFAMČR <http://www.afamcr.cz/>)

- [35] Etický kodex Asociace fondů a asset managementu České republiky - účinný od 30.5.2007 [online]. Praha: Asociace fondů a asset managementu České republiky, 30.5.2007. [cit. 2007-10-12].
URL: <http://www.afamcr.cz/download/91-etick_kodex_20070530.pdf;jsessionid=A1490BEE30EC3B9CEAA4CAE53908F116>.
Soubor: etick__kodex_20070530.pdf.
- [36] Stanovy Asociace fondů a asset managementu České republiky - účinné od 13.6.2006 [online]. Praha: Asociace fondů a asset managementu České republiky, 13.6.2006. [cit. 2007-10-12].
URL: <http://www.afamcr.cz/download/54-stanovy_20060613.pdf;jsessionid=A1490BEE30EC3B9CEAA4CAE53908F116>.
Soubor: stanovy_20060613.pdf.
- [37] Závazné pokyny Asociace fondů a asset managementu České republiky - účinné od 13.6.2006 [online]. Praha: Asociace fondů a asset managementu České republiky, 13.6.2006. [cit. 2007-10-12].
URL: <http://www.afamcr.cz/download/55-zpokyny_20060613.pdf;jsessionid=A1490BEE30EC3B9CEAA4CAE53908F116>.
Soubor: zpokyny_20060613.pdf.

Prezentace:

- [38] Nováček, J.: Regulace služeb na finančním trhu - MiFID, Academia Ireas, o.p.s., Praha, 25.5.2007.

PŘÍLOHY

Příloha 1:

**Investiční dotazník obchodníka cennými papíry
FIO, burzovní společnost, a.s.**

Obchodník s cennými papíry: Fio, burzovní společnost, a.s. Senovážné nám. 24, Praha 1 (dále též jen „Fio“ a „obchodník“)

Investiční dotazník

Smluvním partnerem obchodníka je: Fyzická osoba nebo právnická osoba, která není profesionálním investorem ve smyslu § 2 písm. a) zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, tedy osobou s odpovídajícím povolením Komise pro cenné papíry, (mimo osob s registrací podle § 29 a násl. zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu) nebo ČNB nebo jiného oprávněného orgánu státu, příp. odpovídající licenci zahraniční.

Zákazník vyplňuje tento dotazník DOBROVOLNĚ. Dotazník slouží obchodníkovi s cennými papíry, aby poznal potřeby, znalosti a zkušenosti a majetkovou situaci zákazníka a jeho vztah k riziku, a mohl na základě získaných informací poskytovat zákazníkovi své služby kvalifikovaně a v jeho nejlepším zájmu. Požadovat od zákazníka informace uvedené v tomto dotazníku ukládá obchodníkovi § 15 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Pokud však zákazník odmítne na otázky v dotazníku odpovědět, nebo některou z otázek zodpoví nepravdivě, neúplně nebo nepřesně, vystavuje se nebezpečí, že obchodník mylně vyhodnotí skutečné potřeby zákazníka a zvolí pro zákazníka investiční strategii, která pro něj není nejvhodnější. Odmítne-li zákazník odpovědět na otázky, může dojít k tomu, že mu obchodník s cennými papíry požadovanou službu vůbec neposkytne, protože nebude znát jeho potřeby, případně k němu může přistupovat jako k velmi konzervativnímu zákazníkovi.

Obchodník žádá zákazníka, aby vždy při podstatné změně údajů uvedených v tomto dotazníku o této změně obchodníka informoval, a to z důvodů výše uvedených. Obchodník bude rovněž žádat zákazníka, aby alespoň jednou ročně vyplnil uvedený dotazník znovu, resp. aby vyznačil změny v odpovědích. Zákazník může vyplnit investiční dotazník i elektronicky, pokud je zajištěna jeho identifikace a pokud to obchodník umožňuje.

Zaměstnanec společnosti, který dotazník předkládá zákazníkovi:.....

Datum vyplnění dotazníku:.....

1. Zákazník

Jméno, obchodní firma, název:	
Rodné číslo (příp. datum narození), identifikační číslo:	
Daňová příslušnost:	
uzemec/cizozemec dle devizového zákona:	
Číslo průkazu totožnosti zákazníka nebo kontaktní osoby:	
Kontaktní osoba, pří. opr. osoba práv. osoby:	
Telefon:	
E-mail:	
Adresa:	

Obchodník s cennými papíry: Fio, burzovní společnost, a.s. Senovážné nám. 24, Praha 1 (dále též jen „Fio“ a „obchodník“)

2. Znalosti a zkušenosti zákazníka v oblasti investic do investičních nástrojů

- V oblasti investic do investičních nástrojů mám značné znalosti a zkušenosti s několikaletou praxí a dostatečně rozumím všem pojmům uvedeným v bodech 2.2. avšak odmítám sdělit podrobnější informace o těchto znalostech a zkušenostech v oblasti investic do investičních nástrojů dle jednotlivých bodů dotazníku.
- Nechci, sdělit obchodníkovi moje znalosti a zkušenosti v oblasti investic do investičních nástrojů.
- O znalostech a zkušenostech v oblasti investic do investičních nástrojů vypovídají následující odpovědi:

2.1. Délka zkušeností s investováním v letech

Hloubka zkušeností s obchodováním s akciemi, dluhopisy, cennými papíry vydanými fondem kolektivního investování a obdobnými nástroji (§ 3 odst. 1 písm. a) a b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu)	žádné	částečné	dobré	velmi dobré
Počet let				
Obecné znalosti kapitálových trhů s finančními deriváty	žádné	částečné	dobré	velmi dobré
Počet let				
Hloubka zkušeností s obchodováním na Burze cenných papírů Praha, a.s.	žádné	částečné	dobré	velmi dobré
Počet let				
Hloubka zkušeností s obchodováním na RM - Systému, a.s.	žádné	částečné	dobré	velmi dobré
Počet let				
Hloubka zkušeností s obchodováním na amerických akciových trzích AMEX, NASDAQ, NYSE	žádné	částečné	dobré	velmi dobré
Počet let				
Hloubka zkušeností s obchodováním na německém akciovém trhu Deutsche Börse - XETRA	žádné	částečné	dobré	velmi dobré
Počet let				

2.2. Znalosti klíčových pojmů investování

Mechanismus a rizika obchodování s použitím margins

- dostatečně rozumím
- byl mi vysvětlen obchodníkem
- nerozumím, ale nebude při mém investování použit.

Podstata pákového efektu (leverage)

- dostatečně rozumím
- byl mi vysvětlen obchodníkem
- nerozumím, ale nebude při mém investování použit.

Mechanismus vypořádání futures kontraktů

- dostatečně rozumím
- byl mi vysvětlen obchodníkem
- nerozumím, ale nebude při mém investování použit.

Obchodník s cennými papíry: Fio, burzovní společnost, a.s. Senovážné nám. 24, Praha 1 (dále též jen „Fio“ a „obchodník“)

Podstata marking to market (denní zúčtování zisků a ztrát)

- dostatečně rozumím
- byl mi vysvětlen obchodníkem
- nerozumím, ale nebude při mém investování použit.

Podstata prodeje na krátko (short sales)

- dostatečně rozumím
- byl mi vysvětlen obchodníkem
- nerozumím, ale nebude při mém investování použit.

Náhrady z Garančního fondu obchodníků s cennými papíry

- rozumím podmínkám výplaty, neměl bych nárok na náhradu
- rozumím podmínkám výplaty a domnívám se, že bych měl nárok na 90 % z hodnoty investičních instrumentů a peněžních prostředků svěřených obchodníkovi, nejvýše však do ekvivalentu 20.000 EUR.
- domnívám se, že z Garančního fondu obchodníků mi bude v každém případě vyplacena celá hodnota mé investice

3. Záměry, které chce zákazník dosáhnout

- Nechci sdělit obchodníkovi mé záměry v oblasti investic do investičních nástrojů.

Jak často sledujete dění na kapitálových trzích?

- několikrát za den
- denně
- příležitostně

Délka Vašich investic většinou bývá

- kratší než 1 měsíc
- 1 - 6 měsíců
- 6 měsíců až 2 roky
- delší než 2 roky

Nyní investované peníze hodlám mít pro investování vyčleněné pravděpodobně po dobu

- 1-6 měsíců
- 6 měsíců až 2 roky
- 2 až 3 roky
- delší než 3 roky

Jak důležitá je možnost investici rychle přeměnit na hotové peníze?

- ano, je pravděpodobné, že takovou možnost budu nucen využít a proto nechci, aby pro mne rychlá přeměna znamenala finanční újmu.
- ano, mohlo by se stát, že budu potřebovat peníze, ale jsem srozuměn s tím, že rychlá přeměna mi může přinést dodatečné náklady.
- není, své peníze nechám investovány po celou dohodnutou dobu. Jsem si vědom, že jinak by rychlá přeměna na peníze znamenala dodatečné náklady.

Obchodník s cennými papíry: Fio, burzovní společnost, a.s. Senovážné nám. 24, Praha 1 (dále též jen „Fio“ a „obchodník“)

Dáváte při investování přednost velikosti výnosu nebo jistotě?

- očekávám nadprůměrné výnosy. Jsem srozuměn s tím, že mé prostředky budou investovány do aktiv, kde není zaručena jejich návratnost.
- investuji proto, že chci vyšší výnos, ale vím, že v případě nepříznivého vývoje trhu se může hodnota mých investic i snížit.
- nemusím na své investici rychle vydělat, ale chci abych investoval do aktiv se 100 % návratností všech vložených prostředků.

Jaký roční výnos v procentech ze své investice považujete za reálný při zachování současných podmínek na finančních a kapitálových trzích?

- do 7% p.a. 7-15% p.a. 15 - 25% p.a. více než 25% p.a.

4. Finanční situace zákazníka

- Mám jasnou představu o výši rizika, kterou chci podstupovat, ale nejsem ochoten ji obchodníkovi sdělit. Rizikovost svých investic si chci řídit pouze sám bez jakýchkoli zásahů obchodníka.
- Nechci sdělit obchodníkovi moji finanční situaci
- O moji finanční situaci vypovídají následující odpovědi

V jakém celkovém objemu Kč se budou pohybovat Vaše investice?

- do 200 000 Kč 200 000 Kč – 500 000 Kč 500 000 Kč – 1 000 000 Kč
 1 000 000 – 5 000 000 Kč Více než 5 000 000 Kč

Případnou ztrátu v uvedené výši bych bral jako:	100 000 Kč	1 milion Kč	5 milionů Kč
- běžné podnikatelské riziko; pokud bych viděl příležitost k zisku, v obchodování bych pokračoval			
- ztrátu, kterou ještě unesu, ale která mi nejspíše v dalším obchodování zabrání			
- finanční katastrofu			

Jakou část Vašich celkových úspor tvoří částka, kterou hodláte investovat (%)?

Jaké procento snížení hodnoty zamýšlené investice by Vám způsobilo níže uvedený efekt.:

- % by mně NEkomplikovalo zajištění základních potřeb,
- % by pro mě NEznamenal významné existenční potíže,
- % ztracená suma pro mne NENÍ důležitá.

Byly k investici použity prostředky z půjčky nebo jiných cizích zdrojů? (mimo cizích zdrojů poskytnutých obchodníkem)

- ano ne

Obchodník s cennými papíry: Fio, burzovní společnost, a.s. Senovážné nám. 24, Praha 1 (dále též jen „Fio“ a „obchodník“)

Máte představu, do jakých konkrétních cenných papírů chcete investovat?

ano ne

Do kterých:

5. Rizikovost portfolia

V oblasti investic do investičních nástrojů mám značné znalosti a zkušenosti s několikaletou praxí, a proto nechci, aby obchodník sledoval rizikovost mých investic, tyto aspekty si budu sledovat a hodnotit sama. Prohlašuji, že mám dostatek zkušeností ke správnému posuzování rizikovosti jednotlivých investic. Jsem přesvědčen, že případným odmítáním investičních služeb obchodníkem pro jejich rizikovost, by mi obchodník působil větší škody z nerealizování obchodů než kolika ztrátám z rizikových obchodů by dokázal zabránit.

Nemám dosud dostatečně ujasněnou svoji investiční strategii, na následující otázky proto nedokážu odpovědět.

O moji investiční strategii vypovídají následující odpovědi:

5.1. Své portfolio hodlám sledovat/sleduji jedenkrát za _____ dní.

5.2. Rád bych investoval tak, aby riziko, že se mé portfolio za dobu uvedenou v bodě 5.1. znehodnotí o více než _____ Kč, bylo velmi nízké (t.j. max. 5%).

5.3. O skutečném stavu mého portfolia nejlépe vypovídají

Stav investičních nástrojů blokových pro Fio.

Saldo nákupů a prodejů realizovaných přes Fio včetně korekčních vkladů a výběrů.

5.4. Jsem si vědom toho, že málo likvidní investiční nástroje jsou často rizikovější než vyplývá z analýzy historických kurzů. Je to způsobeno tím, že právě z důvodu nízké likvidity často nevyjadřuje kurz investičního nástroje cenu prověřenou nabídkou a poptávkou. Za dostatečně likvidní lze v tomto smyslu z českých investičních nástrojů považovat pouze investiční nástroje obchodované ve SPADu. Za dostatečně likvidní investiční nástroje obchodované v USA lze považovat investiční nástroje obchodované na trzích NYSE, NASDAQ a AMEX, respektive akcie s cenou vyšší než 5 USD a denním průměrem objemu obchodů za měsíc vyšším než 100.000 akcií.

Přesto chci obchodovat s málo likvidními investičními nástroji a budu si toto zvýšené riziko zohledňovat sám.

Proto nechci obchodovat s málo likvidními investičními nástroji a žádám Fio, aby takovéto mé pokyny při validacích odmítalo.

Vyplněním a podpisem, resp. odesláním, tohoto dotazníku zákazník potvrzuje, že jeho obsahu porozuměl, vyplnil jej v souladu se svým nejlepším vědomím a bere na vědomí, že pokud některou z otázek v dotazníku zodpověděl nepravdivě nebo zamlčel některé podstatné skutečnosti, vystavuje se nebezpečí, že obchodník mylně vyhodnotí jeho skutečné potřeby a zvolí pro zákazníka investiční strategii, která pro něj není nejvhodnější. Zákazník dále potvrzuje, že se seznámil s aktuálním zněním Všeobecných smluvních podmínek pro obchodování s investičními instrumenty, Ceníku včetně příloh, Harmonogramem přijímání pokynů a Informacemi o skutečnostech souvisejících s obchodováním s investičními instrumenty a že souhlasí se závazností těchto dokumentů pro vztah založený komisionářskou smlouvou mezi ním a obchodníkem.

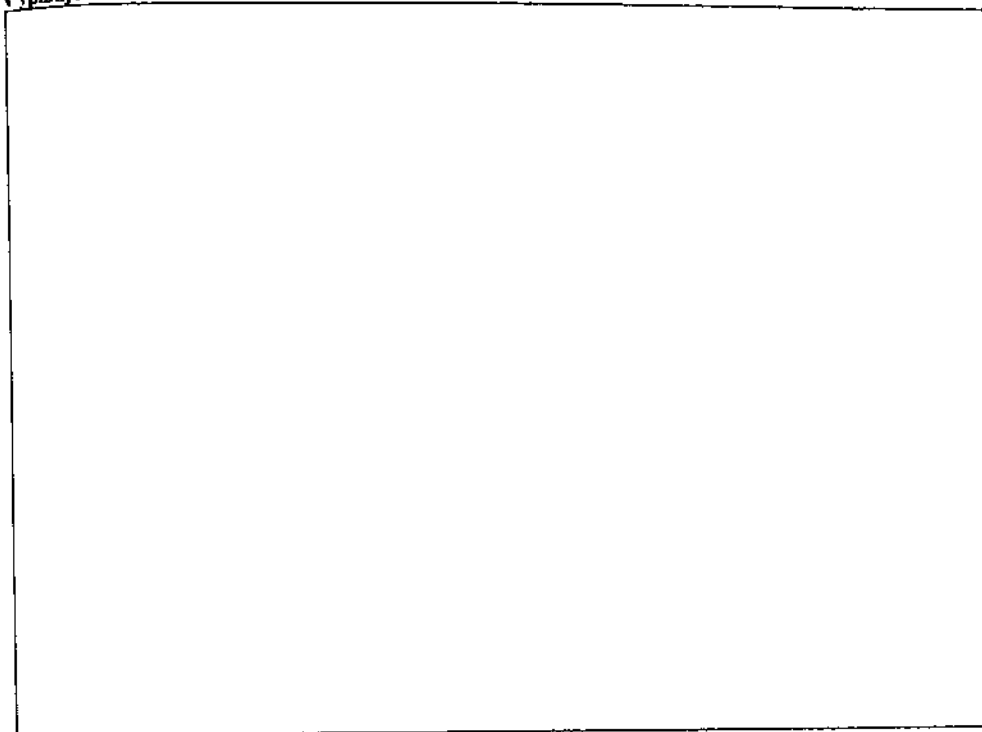
Datum: _____

Podpis zákazníka: _____

Obchodník s cennými papíry: Fio, burzovní společnost, a.s. Senovážné nám. 24, Praha 1 (dále též jen „Fio“ a „obchodník“)

6. Zvláštní poznámky, změny

Vypĺňuje obchodník



**Příloha 2:
Propagace některých finančních služeb (PROP)**



**Propagace některých
finančních služeb
(PROP)**

**OBSAH:**

1.	Účel a povaha materiálu.....	4
2.	Působnost	5
2.1	Osobní působnost.....	5
2.2	Věcná působnost	5
2.3	Definice propagace	5
2.4	Vztah propagace a veřejného nabízení	8
3.	Zásady propagace.....	9
4.	Požadavky na propagaci u jednotlivých osob.....	10
4.1	Kolektivní investování	10
4.1.1	Propagace prodeje akcií nebo podílových listů.....	10
4.1.2	Jednání při prodeji a distribuci akcií nebo podílových listů.....	12
4.1.3	Zahraniční osoby kolektivního investování	14
4.2	Obchodníci s cennými papíry	14
4.3	Investiční zprostředkovatelé	16
4.4	Emitenti cenných papírů a další osoby nabízející cenné papíry	16
5.	Správně-právní odpovědnost při propagaci finančních služeb	17
5.1	Odpovědnost podle zákona o kolektivním investování a zákona o podnikání na kapitálovém trhu	17
5.2	Odpovědnost v rámci distribučních sítí	18
5.3	Odpovědnost podle zákona o regulaci reklamy	19
6.	Příklady propagace.....	20
7.	Výběr z rozhodnutí Komise v oblasti propagace finančních služeb.....	25



Číslo změny	Účinnost změny	Označení změněné části	Číslo verze po změně	Změnu provedl
1.	8.12.2004	<ul style="list-style-type: none">• Technické změny provedené v návaznosti na novou legislativu• Zúžení osobní působnosti metodiky• Zohlednění prováděcích vyhlášek k zákonu o kolektivním investování a zákonu o podnikání na kapitálovém trhu• Vymezení vzájemného vztahu propagace a veřejného nabízení• Zapracování podmínek deliktní odpovědnosti právnických osob• Přizpůsobení metodiky nové právní úpravě investičních zprostředkovatelů	2.0	MAO



1. Účel a povaha materiálu

Posláním Komise je posilovat důvěru investorů a emitentů investičních nástrojů v kapitálový trh. K posílení důvěry investorů lze přispět tím, že jsou úplně (tj. nezkráceně) a pravdivě informováni o všech důležitých výhodách i rizicích spojených s nákupem finančních produktů a s poskytováním finančních služeb. Významnou skupinou účastníků finančního (kapitálového) trhu jsou drobní investoři, kteří nejsou vzhledem k nedostatku odborných znalostí, potřebných informací a často i k nízkému objemu majetku schopni samostatné účasti na kapitálovém trhu. Drobní investoři také často nedisponují dostatečnými znalostmi fungování finančního trhu. Propagace je obvykle prvním kontaktem investora s poskytovatelem finančních služeb a hraje velmi významnou úlohu při jeho investičním rozhodování. V případě, že by propagace obsahovala nepravdivé či zavádějící informace, mohlo by dojít ke ztrátě důvěry investorů a narušení fungování celého finančního trhu jako velmi důležitého segmentu hospodářství.

Cílem Komise je umožnit investorům odpovědné rozhodování založené na znalosti všech důležitých informací. Tím lze předejít případným nerealistickým očekáváním a následným zklamáním, ústícím ve ztrátu důvěry vůči finančnímu trhu jako celku. Cílem materiálu naopak není omezovat marketingovou aktivitu firem. I proto se metodika nevztahuje na tzv. krátké formy propagace, včetně prosté nabídky prodeje (viz. PROP 2.3).

Jedním ze způsobů, jak problematiku propagace prohloubit a poskytnout účastníkům trhu žádoucí vodítko v konkrétních případech, jsou konzultace konkrétních problémů s Komisí prostřednictvím kvalifikovaných dotazů (viz dokument Přístup Komise pro cenné papíry k podávání vyjádření účastníkům kapitálového trhu, dostupný na www.sec.cz).

Verzi 1.0. tohoto materiálu schválilo prezídium Komise dne 4.3.2004.

Verzi 2.0. schválilo prezídium Komise dne 8.12.2004.

Kontaktními osobami Komise jsou

- Mgr. Tomáš Hora, odbor poskytovatelů investičních služeb, tel. 221 096 372, fax. 221 096 110, e-mail tomas.hora@sec.cz (oblast obchodníků s cennými papíry a investičních zprostředkovatelů);
- Ing. Tomáš Hauser, odbor kolektivního investování, tel. 221 096 412, fax. 221 096 110, e-mail tomas.hauser@sec.cz (oblast kolektivního investování).

2. Působnost

2.1 Osobní působnost

Tento materiál se vztahuje na

- a) investiční společnosti a investiční fondy;
- b) obchodníky s cennými papíry (na obchodníky s cennými papíry - banky pouze v rozsahu poskytovaných investičních služeb);
- c) investiční zprostředkovatele podle § 29 zákona o podnikání na kapitálovém trhu;

2.2 Věcná působnost

Tento materiál se vztahuje na propagaci některých finančních služeb, a to na nákup a prodej investičních nástrojů a poskytování investičních služeb. Pro účely tohoto materiálu bude Komise dále používat zkrácené označení finanční služby.

Jedná se o činnost upravenou v ustanoveních

- § 15 zákona o podnikání na kapitálovém trhu a § 22 navazující vyhlášky č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky (dále jen „vyhláška OCP“) (obchodníci s cennými papíry);
- § 32 zákona o podnikání na kapitálovém trhu a § 5 navazující vyhlášky č. 429/2004 Sb., kterou se stanoví pravidla jednání investičního zprostředkovatele se zákazníky, administrativní postupy a mechanismus vnitřní kontroly nezbytné pro řádný výkon činnosti investičního zprostředkovatele (dále jen „vyhláška IZ“) (investiční zprostředkovatelé);
- § 81 zákona o kolektivním investování (investiční společnosti a investiční fondy);

2.3 Definice propagace

Za propagaci Komise považuje jakoukoliv komunikaci, jejímž cílem je přimět osoby k investiční aktivitě.¹ Investiční aktivitou je přitom nákup nebo prodej finančních služeb. Propagaci je možno provádět jak nepřímo prostřednictvím komunikačních médií, jako je např. periodický tisk, neperiodické publikace, rozhlasové a televizní vysílání, počítačová síť (internet), plakáty, letáky, firemní brožury, tak přímou komunikací například během osobních jednání (poradenství, jednání s klientem u bankovní přepážky apod.), telefonicky či korespondenčně.

¹ Inspirací pro tuto definici byl FSA Handbook – COB 3. Financial Promotion a dokumentu FINANCIAL PROMOTION GUIDANCE INSTRUMENT 2002, vše dostupné na www.fsa.gov.uk.

Tato metodika se nevztahuje na „krátké formy propagace“, tj. oznámení šířená jakýmkoliv způsobem, která obsahují pouze jednu nebo více z následujících informací:

- a) obchodní firmu;
- b) sídlo společnosti, číslo telefonů a faxu;
- c) logo nebo symbol reprezentující společnost;
- d) název a logo nabízeného produktu či služby;
- e) prostou nabídku prodeje finančních služeb, přičemž prostou nabídkou se rozumí přímá nebo nepřímá výzva k nákupu finanční služby bez současného uvedení hodnotových soudů (výhod nákupu konkrétní finanční služby nebo investování do určitého druhu finančního produktu nebo sektoru, např. kolektivního investování jako takového), charakteristiky finančního produktu, včetně údajů o jeho minulé výkonnosti;
- f) uvedení místa nebo způsobu možného získání dalších informací.

Komise dále uvádí některé specifické případy prezentace, aby postavila na jisto, zda tyto případy považuje za propagaci ve smyslu této metodiky (nejde však o žádný uzavřený výčet):

- Prezentace šířené prostřednictvím webu
V takovém případě se může jednat o propagaci služeb za předpokladu, že sdělení obsahuje výzvy k investiční aktivitě, které přesahují prostou nabídku prodeje finančních služeb dotyčné společnosti (např. vlastní webové stránky společnosti, nevyžádaná elektronická pošta, apod.).
- Srovnávací tabulky a prezentace výsledků či výkonnosti
Vedle zvláštní úpravy obsažené v § 50a obchodního zákoníku (srovnávací reklama) nepovažuje Komise toto srovnávání samo o sobě za propagaci podle této metodiky, jestliže zároveň neobsahuje přímou či nepřímou výzvu, jejíž smyslem je přimět osoby k investiční aktivitě.
- P.R. články
PR (public relations) článek lze charakterizovat jako článek v tisku, zpracovaný novinářem či redaktorem, vyjadřující se pozitivně o společnosti nebo jejím produktu. PR článek je buď přímo zadáný společností nebo je vytvořen na základě společností dodaných podkladů (tisková prohlášení, články) nebo jí organizovaných akcí (tisková konference, přednášky, semináře, recepce apod.). Podstatnou výhodou PR článků je vyšší stupeň důvěryhodnosti oproti prosté inzerci, neboť tisková informace je zpravidla vnímána jako názor nezúčastněné osoby, nikoliv jako článek zadavatele reklamy usilujícího o prodej svého produktu. Podle názoru Komise spadá PR článek pod výše uvedenou definici propagace. Článek,

který samostatně vytvořil novinář či třetí osoba bez zadání či jiné aktivní spolupráce společnosti, není podle názoru Komise propagací ve smyslu zákona a tohoto materiálu.

- Prohlášení firem v médiích (komentátoři, analytici apod.)
V případě televizních, rozhlasových vystoupení (rozhovory s novináři, názory na vývoj kurzů a pod.) je velmi obtížné rozlišit nezávislou analýzu od propagace vůči veřejnosti (např. k nákupu cenných papírů). Je proto třeba posuzovat tuto problematiku individuálně.
- Nabízení poskytnutí informačního servisu
Obdobně poskytování informačního servisu lze podle Komise považovat za propagaci, pokud by obsahovala výzvy, jejichž smyslem je přimět osoby k investiční aktivitě.
- Tzv. cold calling
Za jednu ze specifických forem propagace považuje Komise i tzv. cold calling, který lze definovat jako vzájemnou verbální komunikaci mezi poskytovatelem finančních služeb a jeho potenciálním zákazníkem, která však nebyla ze strany zákazníka vyžádána nebo jím výslovně dovolena. Typicky jde například o telefonní rozhovor s neznámým člověkem, který zastupuje poskytovatele finančních služeb a jehož cílem je nabídka investice. I v takové situaci je poskytovatel finančních služeb, resp. osoba, která za něj jedná, povinná dodržovat zásady uvedené v § 22 vyhlášky OCP. Podle názoru Komise toto jednání rovněž spadá pod odbornou obchodní činnost a vztahují se na něj pravidla odborné péče (viz materiál ODBP na www.sec.cz), aplikovaná na jednání při prodeji investičních nástrojů. Na takovou formu komunikace se také vztahují pravidla pro uzavírání smluv na dálku podle § 44d odst. 3 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů.

2.4 Vztah propagace a veřejného nabízení

Z výše uvedeného výčtu vyplývá, že se metodika rovněž vztahuje na propagaci akcií nebo podílových listů vydaných fondem kolektivního investování. Je nutno předeslat, že zákon o kolektivním investování s výjimkou několika málo ustanovení výslovně nevymezuje a blíže nespécifikuje povinnosti, které je třeba při propagaci investičních nástrojů dodržovat. Onu výjimku představuje především ustanovení § 81 zákona, kde jsou formulovány požadavky na podobu a obsah propagačních materiálů fondu kolektivního investování.² Je zřejmé, že oproti pravidlům propagace investičních služeb zakotveným v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu a navazujících vyhláškách je rozsah povinností stanovený pro osoby kolektivního investování výrazně užší.

Naproti tomu zákon o kolektivním investování poměrně podrobně upravuje pravidla pro tzv. „veřejné nabízení“ akcií investičních fondů a podílových listů otevřených a uzavřených podílových fondů. Ačkoliv zřejmě nelze veřejné nabízení chápat jako synonymum k pojmu „propagace“, v praxi nebude hranice mezi oběma pojmy tak zřetelná a v řadě případů bude docházet k jejich vzájemnému překrývání.

Osobám kolektivního investování lze proto doporučit, aby se při tvorbě propagačních materiálů řídily rovněž těmi pravidly, jaké jim zákon o kolektivním investování v § 79 a násl. stanovuje pro veřejné nabízení. Respektování tohoto principu zároveň přispěje k zachování shodných či alespoň srovnatelných pravidel propagace jak pro obchodníky s cennými papíry, tak fondy kolektivního investování.

² Další ustanovení, která se vztahují k propagaci, obsahují např. § 52 - § 57, jež stanoví dodatečné povinnosti pro speciální fondy.



3. Zásady propagace

Základními jednoduchými zásadami, které by měl každý poskytovatel finančních služeb při propagaci dodržovat, jsou:

- poskytování pravdivých a úplných (tj. nezkreslených) informací,
- nezamlčování důležitých skutečností,
- jasnost a srozumitelnost sdělení,
- čestnost (férovost) jednání.

Důležitým faktorem, který s problematikou propagace úzce souvisí a který od ní nelze oddělit, je povinnost jednat s odbornou péčí.³ Podle názoru Komise jsou příslušná ustanovení upravující propagaci⁴ speciálními vůči obecné povinnosti jednat s odbornou péčí. Povinnost odborné péče se tedy uplatní tam, kam ustanovení upravující propagaci výslovně nesahají.

K problematice posuzování odborné péče týkající se propagace viz materiál Posuzování odborné péče (ODBP), dostupný na www.sec.cz.

³ Viz. zejména § 15 odst. 1 písm a), § 58 odst. 6 a § 103 odst. 8 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, a dále § 75 odst. 1 písm. a) zákona o kolektivním investování

⁴ § 79 a násl. zákona o kolektivním investování a § 15 odst. 1 písm. i) zákona o podnikání na kapitálovém trhu včetně vyhlášky OCP

4. Požadavky na propagaci u jednotlivých osob

4.1 Kolektivní investování

§ 81 zákona o kolektivním investování

Propagační materiály fondu kolektivního investování musejí obsahovat výrazné upozornění

- a) na druhy majetku podle § 26 odst. 1 písm. c) až g), do kterých fond může investovat, nebo na možné kopírování indexu akcií nebo dluhopisů podle § 28 odst. 9,
- b) na možné větší výkyvy aktuální hodnoty akcie nebo podílového listu fondu kolektivního investování, případně-li v úvahu s ohledem na složení majetku fondu kolektivního investování nebo techniku jeho obhospodařování.

Výše uvedená právní úprava týkající se propagace je poměrně kusá, nicméně § 79 a § 80 zákona o kolektivním investování stanovuje podrobná pravidla pro tzv. veřejné nabízení akcií nebo podílových listů fondu kolektivního investování. Vzhledem k tomu, že v praxi zřejmě nebude možno hranici mezi oběma instituty vždy spolehlivě určit, doporučuje Komise osobám kolektivního investování, aby i při tvorbě propagačních materiálů dodržovaly stejné standardy jako při veřejném nabízení.⁵

4.1.1 Propagace prodeje akcií nebo podílových listů

Komise při posuzování dodržování zákonných ustanovení postupuje s ohledem na konkrétní okolnosti a znaky každého jednotlivého případu a rovněž s přihlédnutím ke své dosavadní aplikační praxi. Za obsahové naplnění povinností stanovených paragrafem 81 (a potažmo i § 79 a 80) zákona o kolektivním investování (viz argumentace výše) považuje Komise zejména to, že:

Obsahové požadavky

1. z propagace je zřejmé, jaký typ finančního produktu je jejím předmětem, tj. že se jedná o podílové listy otevřeného nebo uzavřeného podílového fondu nebo akcie investičního fondu;
2. propagace obsahuje identifikaci subjektu nabízejícího předmětný finanční produkt (nejméně obchodní firmu fondu kolektivního investování - nemusí být, pokud je v propagaci uveden celý název otevřeného podílového fondu, tedy včetně názvu investiční společnosti);

⁵ Ustanovení § 79 a § 80 zákona o kolektivním investování zejména vyžadují, aby v případě veřejného nabízení akcií nebo podílových listů fondu kolektivního investování byly uváděny pravdivé, nezkreslené a úplné informace, tj. především informace o rizicích, výnosech a jiných důležitých vlastnostech investic.



3. propagace obsahuje srovnání nabízeného produktu s finančními produkty jiného druhu pouze pod podmínkou, že v propagaci jsou uvedeny významné faktory, které mohou mít na srovnání finančních produktů vliv; těmito významnými faktory se rozumí zejména rizikovost produktu, garance vlastností nebo výnosů, omezení v nakládání s investicí příp. likvidita nabízeného produktu, daňové aspekty, pojištění investice;
4. propagace neobsahuje tvrzení, že nákup podílových listů nebo akcií investičních fondů je formou spoření peněžních prostředků nebo součástí spořicíh programů a nákupy podílových listů nebo akcií investičních fondů také nelze zaměňovat za jiné formy investování nebo spoření (bankovní vklady, pojištění, penzijní připojištění, atd.);
5. propagace vždy obsahuje zřetelné upozornění, že investice do podílových listů podílových fondů nebo akcií investičních fondů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a že tudíž obvykle není zaručena návratnost původně investované částky;
6. v případě tzv. zajištěných fondů se bod č. 5 použije přiměřeně, a to vzhledem k povaze fondu; v takovém případě je však nezbytné popsat mechanismus zajištění a uvést veškeré podstatné okolnosti, které souvisejí se zajištěním vložené částky nebo výnosu (např. splnění závazků třetích osob, měnová rizika, příp. podmíněnosti zajištění, limitování maximálního výnosu apod.);
7. existují-li specifická rizika spojená s nabízeným finančním produktem a společnost na ně v propagaci přímo neupozorní, musí uvést, kde může potenciální investor informaci (v písemné formě) o rizicích spojených s nabízeným finančním produktem získat;
8. v propagaci je uveden investiční horizont investice a případně jiné důležité skutečnosti, které zásadně vymezují (charakterizují) investici;
9. v propagaci je uvedena v minulosti dosažená výkonnost fondu či produktu⁶ pod podmínkou, že
 - je uvedena výkonnost pro nejméně tolik předchozích let, jaký je investiční horizont fondu, přičemž je uvedena pouze za období, kdy měl fond shodnou investiční strategii; v případě číselných údajů o výkonnosti jsou tyto uvedeny ve formě standardizovaných dat v tabulce, ukazující jednotlivé roční výnosové míry, přičemž tato data jsou uvedena v procentech;
 - se vhodnou formou informuje o rizikovosti investice (například doplněním údaje o směrodatné odchylce se stručným komentářem, jak tomuto údaji správně porozumět),
 - v propagaci je uveden zdroj informací o v minulosti dosažené výkonnosti,

⁶ Výkonností je zde obecně míněna jakákoliv informace o minulých výsledcích. Podle obecné teorie je třeba rozlišovat výnosnost (jako prostý údaj o dosaženém výnosu) a výkonnost (jako údaj o výnosu kombinovaný s údajem o riziku). V tuzemsku se často používá termín výkonnost právě jenom pro údaj o dosaženém výnosu. K tomu viz např. Musílek, P.: Trhy cenných papírů. Ekopress. Praha 2002, str. 387 a násled.



- propagace obsahuje upozornění, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích;
- 10. informace o hypotetické výkonnosti⁷ jsou používány jen jestliže informace o minulé výkonnosti pro současný fond neexistují a dále za předpokladu, že:
 - nebudou zavádějící,
 - způsob výpočtu a použitá data a modely nemohou vyvolat neodůvodněná očekávání ohledně budoucích výnosů,
 - způsob výpočtu musí vycházet z investičního horizontu fondu,
 - je zřetelně uvedeno, že jde o hypotetickou výkonnost;
- 11. propagace neobsahuje žádné číselné předpovědi nebo odhady možné budoucí výkonnosti produktu;
- 12. odborná osvědčení a doporučení třetích stran jsou v propagaci uvedena pouze tehdy, pokud jsou relevantní a úplná a nejsou zavádějící.

Požadavky na formu

Grafické řešení propagačního materiálu je vyvážené ve smyslu nápadnosti a zřetelnosti informací týkajících se na jedné straně výhod a na druhé straně rizik investice.

Pokud jde o další požadavky na propagaci, oproti předchozímu právnímu stavu obsaženému v zákoně o investičních společnostech a investičních fondech lze v novém zákoně o kolektivním investování vysledovat některá významná doplnění:

- Povinný odkaz na možnost a způsob získání statutu fondu;
- Povinné uvedení druhů majetku, do kterých fond investuje;
- Povinné upozornění na mimořádné výkyvy hodnoty, jsou-li nad rámec obvyklosti.

4.1.2

Jednání při prodeji a distribuci akcií nebo podílových listů

Tento oddíl systematicky spadá spíše do problematiky odborné péče, ale kvůli lepší orientaci a praktickému používání jej Komise uvádí v tomto materiálu.

§ 75 zákona o kolektivním investování

- (1) Investiční společnost nebo investiční fond, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, při obhospodařování majetku fondu kolektivního investování
- a) obhospodařují majetek fondu kolektivního investování s odbornou péčí,...

⁷ Informacemi o hypotetické výkonnosti se rozumí informace, které byly pro výkonnost fondu konstruovány během období, pro které nejsou k dispozici žádné informace o výkonnosti (např. modelové výpočty nebo „výnosy“ modelované z historických dat)



(2) Vynaložení odborné péče znamená, že investiční společnost nebo investiční fond, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, jednají kvalifikovaně, čestně, odpovědně a v nejlepším zájmu akcionářů nebo podílníků fondu kolektivního investování.

Za splnění povinnosti jednat kvalifikovaně, čestně, odpovědně a v nejlepším zájmu podílníků podílových fondů a akcionářů investičních fondů při prodeji podílových listů a akcií považuje Komise zejména to, že:

1. investiční společnost, investiční fond nebo jimi pověřený zástupce neposkytují zájemcům o nákup podílových listů podílových fondů nebo akcií investičních fondů nepravdivé nebo zavádějící informace a nezamlčují skutečnosti důležité pro jejich rozhodování, zejména nenabízejí výhody, jejichž spolehlivost nemůže investiční společnost a investiční fond zaručit, neuvádějí nesprávné údaje o hospodářských výsledcích, personálních, technických a organizačních předpokladech činnosti investiční společnosti nebo investičního fondu;
2. investiční společnost a investiční fond dodržují zásady definované v PROP 4.1.1, a to přiměřeně k dané činnosti, tj. prodeji podílových listů podílových fondů a akcií investičních fondů;
3. investiční společnost, investiční fond nebo jimi pověřený zástupce umožní zájemci o nákup produktu seznámit se s jeho platným statutem;
4. investiční společnost, investiční fond nebo jimi pověřený zástupce informují o rizicích spojených s investicí do daného produktu, zejména o rizicích uvedených v PROP 4.1.1., body 5 a 7;
5. investiční společnost, investiční fond nebo jimi pověřený zástupce informují o všech aktuálních skutečnostech, které mohou mít vliv na rozhodování investorů, např. vedení správního řízení o odnětí povolení ke vzniku investiční společnosti nebo zrušení, přeměně, rozdělení, sloučení nebo splynutí fondu, o naplnění zákonných podmínek pro zrušení fondu nebo jeho přeměnu, dále o skutečnostech, které mohou v krátké době významným způsobem ovlivnit hodnotu příslušného cenného papíru;
6. informace podle bodů č. 3-5 jsou na všech prodejních místech nabízejících podílové listy podílových fondů nebo akcie investičních fondů a v sídle investiční společnosti nebo investičního fondu k dispozici na viditelném místě v písemné podobě;
7. investiční společnost a investiční fond poskytují služby prostřednictvím důvěryhodných a odborně způsobilých zaměstnanců, kteří jsou vhodní pro vykonávanou činnost;
8. předchozí body se použijí přiměřeně při prodeji podílových listů prostřednictvím internetu.



4.1.3 **Zahraniční osoby kolektivního investování**

Pokud jde o zahraniční osoby kolektivního investování, současná právní úprava výslovně nevymezuje pravidla jednání, která budou tyto osoby povinny v České republice dodržovat. Přesto Komise těmto osobám rozhodně doporučuje, aby postupovaly v souladu tímto materiálem.

4.2 **Obchodníci s cennými papíry**

§ 15 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

(1) Obchodník s cennými papíry

...

i) při propagaci svých investičních služeb je povinen používat pravdivé informace

(2) Obchodník s cennými papíry nesmí

a) poskytovat klamavé informace

b) zneužívat Garanční fond

c) zamlčovat důležité informace

d) nabízet výhody, jejichž spolehlivost nemůže zaručit

§ 22 vyhlášky OCP

(1) Obchodník při propagaci investičních služeb zajistí, aby

a) z obsahu propagace bylo zřejmé, která investiční služba je nabízena, který investiční nástroj je předmětem této investiční služby a kdo investiční službu nabízí,

b) pokud je obsahem propagace srovnání nabízené investiční služby, investičního nástroje nebo osoby, která investiční službu nabízí, s jinou službou, nástrojem nebo osobou, byly uvedeny všechny skutečnosti, které mohou mít na výsledek takového srovnání podstatný vliv,

c) obsahem propagace bylo upozornění na rizika, se kterými jsou poskytovaná služba nebo investiční nástroj spojeny. Obsah, rozsah a formu poskytnutí informace o rizicích a výnosu stanoví obchodník s přihlédnutím k povaze nabízené investiční služby nebo investičního nástroje; je-li obsahem propagace též údaj o výnosu z investiční služby nebo investičního nástroje dosaženém v minulosti, obchodník je povinen zajistit, aby obsahem propagace bylo též upozornění na to, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že investice obsahuje riziko kolísání hodnoty a že návratnost původně investovaných prostředků není zaručena,

d) obsahem propagace nebyly číselné odhady nebo předpovědi budoucího výnosu spojeného s poskytováním služby nebo s investičním nástrojem, pokud z povahy investiční služby nebo investičního nástroje nevyplývá, že tento výnos je pevně stanoven,



e) informace o daňových zvýhodněních souvisejících s poskytováním investičních služeb nebo jiné obdobné informace byly obsahem propagace jen současně s informacemi o okruhu osob, kterých se tyto výhody týkají, a podmínkách a rozsahu poskytování těchto výhod,

f) použité informace nebyly způsobilé vyvolat dojem, že investiční služby poskytované obchodníkem jsou formou kolektivního investování, formou vkladu u banky, formou penzijního připojištění nebo pojištěním podle zvláštních právních předpisů,

g) informace o Garančním fondu obchodníků s cennými papíry nebyly způsobilé vyvolat domněnku, že výnosy z investiční služby nebo investičního nástroje nebo návratnost investice jsou zaručeny,

h) informace o Komisi pro cenné papíry, jiném tuzemském či zahraničním správním úřadu nebo instituci vykonávající dozor nad finančním trhem nebyly způsobilé vyvolat domněnku, že tyto instituce zaručují výnosy z investiční služby nebo návratnost investice, nebo že tyto instituce investici doporučují,

i) u všech informací použitých pro propagaci byl uveden jejich zdroj a

j) propagace investičních služeb byla graficky a výtvarně řešena v souladu s obsahovými požadavky na propagaci, především zachovávala vyváženost ve zdůraznění nápadnosti a zřetelnosti informací týkajících se výhod a rizik investice.

(2) Propaguje-li obchodník své služby formou nevyžádaného přímého oslovení zákazníka prostřednictvím telekomunikačních zařízení, činí tak výhradně v pracovní dny v době od 8 do 19 hodin prostřednictvím svých zaměstnanců. Zaměstnanec obchodníka, který oslovuje zákazníka, se ujistí na počátku komunikace se zákazníkem, že zákazníka tato forma propagace služeb obchodníka neobtěžuje. Obchodník uchovává záznamy o oslovení zákazníka při propagaci jeho služeb po dobu 3 let od konce kalendářního roku, ve kterém byl zákazník osloven.

Základní povinnosti týkající se propagace jsou v případě obchodníků s cennými papíry vymezeny § 15 zákona o podnikání na kapitálovém trhu a navazující vyhláškou OCP. Těmito povinnostmi se musí obchodníci s cennými papíry vždy řídit, neboť jsou stanoveny obecně závazným právním předpisem.

Komise obchodníkům doporučuje, aby tato pravidla aplikovali v souladu se zásadami propagace, uvedenými v PROP 3, a přiměřeně i s pravidly týkajícími se kolektivního investování (PROP 4.1.). Komise bude v jednotlivých případech propagaci vždy posuzovat v souladu s těmito zásadami a pravidly.

4.3 Investiční zprostředkovatelé

Investiční zprostředkovatelé přijímají od zákazníků pokyny a předávají je příslušnému poskytovateli služby, kterým je nejčastěji obchodník s cennými papíry, banka nebo investiční společnost.⁸

V případě, kdy investiční zprostředkovatel při zprostředkování investiční služby propaguje nákup investičního nástroje (např. podílového listu), stanoví v souladu s ustanovením § 32 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu podrobnější pravidla propagace vyhláška IZ. Ta zavazuje investičního zprostředkovatele dodržovat obdobná pravidla propagace, jaká má obchodník s cennými papíry. (viz PROP 4.2). Aplikuje se zde také povinnost investičního zprostředkovatele jednat s odbornou péčí.

Investiční zprostředkovatel musí vůči zákazníkovi v každém případě jednat tak, aby bylo zřejmé, která investiční služba je nabízena, který investiční nástroj je předmětem této služby a hlavně kdo tuto službu nabízí.

Konkrétní povinnosti investičních zprostředkovatelů ve vztahu k propagaci obsahuje mj. metodika Investiční zprostředkovatel (IZ).

4.4 Emitenti cenných papírů a další osoby nabízející cenné papíry

Tato metodika se nevztahuje na emitenty investičních nástrojů, neboť propagace v jejich případě vykazuje určitá specifika a je do jisté míry odlišná od výše uvedených pravidel. K propagaci totiž nedochází samostatně, ale zpravidla vždy v souvislosti s veřejnou nabídkou těchto investičních nástrojů, kterou zákon o podnikání na kapitálovém trhu velmi podrobně reguluje.

⁸ Blíže viz. § 29 a násl. zákona o podnikání na kapitálovém trhu



5. Správně-právní odpovědnost při propagaci finančních služeb

5.1 Odpovědnost podle zákona o kolektivním investování a zákona o podnikání na kapitálovém trhu

Jak zákon o kolektivním investování, tak zákon o podnikání na kapitálovém trhu jednoznačně stanovují odpovědnost za správní delikty právnických osob bez ohledu na zavinění. K předpokladům odpovědnosti za porušení § 81 zákona o kolektivním investování, jakož i ustanovení § 15 odst. 1 písm. i) a odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu a § 22 prováděcí vyhlášky OCP se tedy zavinění neřadí.

§ 129 zákona o kolektivním investování a § 192 zákona o podnikání na kapitálovém trhu (text je shodný)

(1) Právnická osoba neodpovídá za správní delikt, jestliže prokáže, že vynaložila veškeré úsilí, které bylo možno požadovat, aby zabránila porušení právní povinnosti.

(2) Při určení výměry pokuty právnické osobě se přihlédne k závažnosti správního deliktu, zejména ke způsobu jeho spáchání a jeho následkům a k okolnostem, za nichž byl spáchán.

(3) Odpovědnost právnické osoby za správní delikt zaniká, jestliže Komise o něm nezhájila řízení do 1 roku ode dne, kdy se o něm dozvěděla, nejpozději však do 5 let ode dne, kdy byl spáchán.

Odpovědnost fyzické osoby za přešůpek se posuzuje podle přešůpkového zákona, není-li v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu nebo zákoně o kolektivním investování uvedeno jinak. Správní delikty i přešůpky projednává Komise.

Z uvedeného zejména vyplývá, že poskytovatel finančních služeb je odpovědný za porušení pravidel propagace i např. v případě, že přípravu a realizaci propagace svých finančních produktů zadá na smluvním základě třetí osobě. Svě odpovědnosti za dodržování zákona se přitom nemůže a priori zprostit tím, že realizaci propagace ponechá na libovůli třetí strany (např. reklamní agentury).⁹

Komise proto poskytovatelům finančních služeb doporučuje uzavřít se třetí stranou (dodavatelem) takovou smlouvu, která

- stanovuje jasné podmínky pro obsah a formu propagace, odpovídající pravidlům propagace;
- omezuje (samozřejmě však nevylučuje) dispozici dodavatele s obsahem a formou propagace;

⁹ Ve smyslu výše uvedeného musí vždy vynaložit veškeré úsilí, které bylo možno požadovat, aby zabránil porušení právní povinnosti.

- dává poskytovateli investičních služeb možnost plně kontrolovat a ovlivňovat obsah a formu propagace, nejméně předtím, než jsou propagační materiály distribuovány nebo propagace jinak provedena (autorizace).

Další případy posuzování odpovědnosti a přístupu Komise viz PROP 7.

5.2 Odpovědnost v rámci distribučních sítí

Poskyvatelé finančních služeb nabízejí či poskytují některé finanční služby svým zákazníkům jak přímo, tak prostřednictvím jiných osob, zejména prostřednictvím investičních zprostředkovatelů.

Odpovědnost za dodržování povinností při propagaci konkrétní finanční služby tak zpravidla podle povahy věci může nést jak příslušný poskytovatel finanční služby, tak investiční zprostředkovatel.

Příklad: Může jít o situaci, kdy poskytovatel finančních služeb poskytne investičnímu zprostředkovateli nesprávnou nebo neúplnou informaci v rámci plnění povinnosti informovat investičního zprostředkovatele podle § 31 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Při posuzování odpovědnosti investičního zprostředkovatele bude Komise přihlížet vždy ke konkrétním skutečnostem, zejména obsahu smluvního vztahu mezi poskytovatelem služby a investičním zprostředkovatelem a jednání zprostředkovatele v konkrétní situaci (důraz vynakládání odborné péče, existence případného excesu ze smluvních ujednání apod.). K objektivní odpovědnosti poskytovatele finanční služby viz PROP 5.1.

Na základě ustanovení § 12 odst. 1 písm. h) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve spojení s § 5 odst. 4 vyhlášky OCP je poskytovatel finančních služeb povinen zavést vlastní mechanismus kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů, využívá-li jejich služeb. Společně s pravidly stanovenými pro investiční zprostředkovatele v § 5 vyhlášky IZ, by tím mělo být zajištěno, že investiční zprostředkovatel bude propagovat služby obchodníka s cennými papíry v souladu s právními předpisy.

V zájmu prevence případných excesů v oblasti propagace služeb by smlouva poskytovatele služeb s investičním zprostředkovatelem měla zejména:

- zavazovat zprostředkovatele používat při propagaci výlučně materiály (letáky, brožury, formuláře) a další informace produkované samotným poskytovatelem služeb;
- vylučovat možnost zprostředkovatele odchýlit se od těchto materiálů a informací, a to zpravidla pod smluvní sankcí.



5.3 Odpovědnost podle zákona o regulaci reklamy

Komise považuje za vhodné zmínit zde pro úplnost i odpovědnost za propagaci podle jiných předpisů, zejména podle zákona o regulaci reklamy.

Protože propagace, jak je vymezena výše v tomto materiálu, bývá zpravidla i reklamou ve smyslu § 1 odst. 1 zákona o regulaci reklamy, odpovídá její zadavatel i podle tohoto předpisu.¹⁰ Organem dozoru je v tomto případě

- Rada pro rozhlasové a televizní vysílání (§ 7 písm. a) zákona o regulaci reklamy);
- Místně příslušný krajský živnostenský úřad (§ 7 písm. d) zákona o regulaci reklamy).

¹⁰ Za určitých okolností se však zadavatel může odpovědnosti zprostit (§ 6b zákona o regulaci reklamy), a to prokáže-li, že zpracovatel nedodržel při zpracování reklamy jeho pokyny, a v důsledku toho je obsah této reklamy v rozporu se zákonem. Zpracovatel se nemůže zprostit odpovědnosti za obsah šířené reklamy poukazem na její zadání zadavatelem, ledaže by se jednalo o údaje, jejichž pravdivost není schopen posoudit ani s vynaložením veškerého úsilí.

6. Příklady propagace

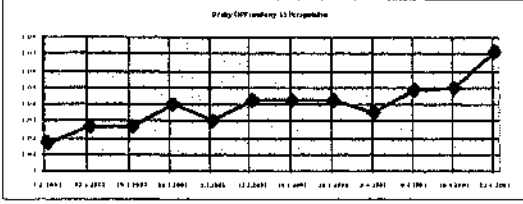
Příklad č. 1 – upozornění na riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní:

a) v rozporu s právními předpisy

Váš první krok do světa investic

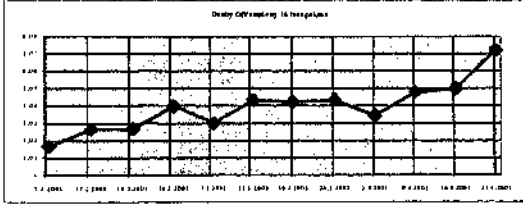
Ptáte se, kam směřovat Vaše peníze, aby Vám dobře vydělávaly? Nejste spokojeni s výnosy na termínovaných vkladech? Máte k dispozici pravidelně určitou částku peněz? Naše výnosy Vás přesvědčí:

První OPF dluhopisový



Zhodnocení za posledních 12 měsíců: **16,50 %** p.a.

Druhý OPF smíšený



Zhodnocení za poslední 3 měsíce: **19,69 %** p.a.

Nakoupit podílové listy můžete ve více jak 100 pobočkách Banky Perspektiva. Pracovníci banky Vám pomohou zařídit trvalý příkaz k pravidelnému spoření.

O dalších výhodách se informujte:

Bezplatná info-líčka
0800/ 111 999
www.perspektiva-is.cz

Nábřeží 9

Předchozí výkonnost fondu nezaručuje stejnou výkonnost v budoucím období. Hodnota investice a příjem z ní může stoupat i klesat, a není zaručena návratnost původně investované částky.

Investiční společnost Perspektiva, a.s.

190 00 Praha 9

Absence odkazu na informování se o (dalších) rizicích.

Informace o riziku není uvedena v dostatečně „viditelné“ podobě

V textu je provedeno srovnání s jiným typem produktu bez uvedení významných faktorů majících na srovnání vliv.

Dané období nesmí být vybráno zavádějícím způsobem. Chybí zde údaj o dlouhodobé výnosnosti fondu

Text navozuje, že nákup PL je formou spoření.



b) v souladu s právními předpisy

*Váš první krok
do světa investic*

První OPF dluhopisový IS Perspektiva

Ptáte se, kam směřovat Vaše peníze? Do dluhopisů! Chcete-li snadno investovat do domácích i světových dluhopisů, fond Vám přináší možnost podílet se na jejich výnosech.

Fond investuje do dluhopisů 50 – 80 % majetku a nenakupuje žádné akcie.

Do 31.12.2001 není při nákupu podílových listů účtována přírážka. Využijte těchto zvýhodněných podmínek.

Nakoupit podílové listy můžete ve více jak 100 pobočkách Banky Perspektiva.

Předchozí výkonnost fondu nezaručuje stejnou výkonnost v budoucím období.

Hodnota investice a příjem z ní může stoupat i klesat, a není zaručena návratnost původně investované částky.

O dalších výhodách a rizicích se informujte:

Bezplatná info-linka
0800/ 111 999
www.perspektiva-is.cz

Investiční společnost
Perspektiva, a.s.

Nábřeží 9 190 00 Praha 9

**Příklad č. 2 – Zaměňování pojmů „investice“ a „spoření“, neupozornění na rizika apod.
- Propagace v rozporu s právními předpisy**

Vkladový investiční program - alternativa 21.století XXX,a.s.

Nákup podílového fondu je zpravidla dlouhodobou a ziskovou investicí. Pro mnohé investory se však stává tento investiční nástroj nedostupný a to proto, že je vyžadována minimální investovaná částka pohybující se řádově v desítkách až stovkách tisíců korun. Abychom umožnili našim klientům přístup k modernímu investování i s nižšími objemy finančních prostředků, **vytvořili jsme Vkladový investiční program XXX a.s.**

Princip:

- pravidelné investování do jednoho ze tří otevřených podílových fondů.
- Minimální vstupní investice 5.000 Kč a následné úložky ve výši alespoň 1.000 Kč.
- XXX a.s. Vám jako alternativu bankovních produktů nabízí spoření do otevřených podílových fondů.

Výhody spoření do fondů přes XXX,a.s.

- Poskytujeme investici do fondů s dobrým jménem a ratingem
- Časová diverzifikace snižuje riziko - pravidelné úložky výrazným způsobem snižují riziko ztráty
- Výběr fondů dle profilu klienta - na základě analýzy klienta doporučíme vhodnou investici
- XXX, a.s. průběžně investici sleduje a informuje klienta
- Maximální flexibilita - můžete spoření kdykoliv přerušit bez jakékoliv sankce a nemusíte dohánět finanční plán na konci roku.

Postup spoření

Zřídíte si trvalý příkaz ve Vaší bance na požadovanou částku ke spoření a my Vám budeme každý měsíc nakupovat určený fond vybraný dle Vaší investiční strategie se kterou Vám rádi poradíme.

Výhody investování do otevřených podílových fondů

- vyšší zhodnocení než na bankovním depozitu
- diverzifikace investice
- možnost investic na zahraničních trzích při minimálních objemech obchodů
- garance profesionální správy
- zaručená likvidita (povinnost správce odkoupit Vaše podílové listy)
- daňová úspora (výnosy realizované po šesti měsících od nákupu jsou pro fyzické osoby osvobozené od daně z příjmu)
- přechod mezi fondy zdarma
- bezpečí (podílové listy jsou uloženy u depozitáře -XXX)

Podle statistik se formou úložek do fondů vydalo již více než 50% národních úspor USA. V zemích Evropské unie se toto číslo pohybuje na hranici 20% a v ČR je to dle údajů Unie investičních společností kolem 5% celkových úspor obyvatelstva.

Nenechte své peníze ležet ladem na vkladních knížkách

Probudte své finance

Záměna investice do podílových fondů za určitou formu spoření.

Chybí upozornění na rizika, uvádějí se pouze výhody.

**Příklad č. 3 – Propagace formou modelového výpočtu, která je v rozporu s právními předpisy**

Graf ukazuje kolik by fond nejvíce a nejméně vynesl za daná období (za poslední 3 roky + model).

	Nejnižší	nejvyšší
1 rok	-47,56%	63,68%
3 roky	-66,87%	173,97%
5 let	-45,88%	310,36%
7 let	7,99%	397,57%

Chybí:

- účel modelu (stručný popis k čemu slouží, co ukazuje – z modelu samotného to neplyne),
- zdroj použitých dat a způsob výpočtu.

Příklad č. 4 – Ukázka z propagace, která může vyvolat mylnou představu o bezpečnosti investice**Jaká je záruka, že o své peníze nepřijdu?**

XXX a.s. působí na českém trhu od roku 1995. Společnost operuje na základě řádné licence a je pod stálým dohledem Komise pro cenné papíry. Dále společnost každoročně vydává výroční zprávu o svém hospodaření, která zároveň obsahuje i výrok auditora. Tyto materiály jsou na vyžádání k dispozici.

Záruku, že o své peníze nepřijdu, není možno spojovat s licenci či vydáváním výročních zpráv.

**Příklad č. 5 – Ukázka z propagace OCP, která může vyvolat mylnou představu o charakteru a povaze investičního nástroje**

Termínovaný výnosový účet je vysoce konzervativní produkt složený z instrumentů s nižším výnosovým potenciálem avšak s vysokou mírou bezpečí. Jeho výnosová křivka je neoptimálnější pro krátkodobé a střednědobé investice na jeden až pět let, kdy tento typ produktu dosahuje při nízkém riziku vyšší zhodnocení vložených peněz než například termínovaný vklad v bance. Produkt je také vhodný pro tvorbu finančních rezerv prvního řádu kdy po šesti měsících odpadá daňová povinnost a produkt splňuje podmínku možnosti okamžitého výstupu bez penalizace a s minimálním tržním rizikem. V tomto případě ho lze potom držet i po neomezeně dlouhou dobu a stává se základním prvkem každého osobního finančního plánu.

Užití pojmu může vyvolat záměnu investice s bankovním produktem.

Srovnává různé investiční služby aniž by byly uvedeny všechny okolnosti, jež mohou mít vliv na takové srovnání (zejména rozdíl v rizicích apod.)

Výnos 5% p.a.				
Počáteční investice Kč	5 let	10 let	20 let	30 let
100 000,-	127 628	162 889	265 329	432 194
250 000,-	319 070	407 223	663 324	1 080 485
500 000,-	638 140	814 447	1 326 648	2 160 971
1 000 000,-	1 276 281	1 628 894	2 653 297	4 321 942

Vyvolává mylnou představu o fixním výnosu z daného investičního nástroje, může vyvolat záměnu s jiným typem produktu

*) Tato tabulka je pouze orientační a slouží k zdůraznění důležitosti časového faktoru investice. Samotný výnos není ve skutečnosti nikdy takto stabilní a v průběhu investice kolísá. V žádném případě to tudíž neznámá, že s tímto produktem budete stabilně dosahovat výnosu uvedeného v modelové tabulce.



7. Výběr z rozhodnutí Komise v oblasti propagace finančních služeb

Komise zde shrnula některá svá rozhodnutí, která mají vztah k odborné péči a také příklady z praxe, kterou Komise při své dozorové činnosti zaznamenala.

Příklad 1

Porušení ustanovení § 23 zákona o investičních společnostech a investičních fondech, se dozorovaný subjekt dopustil např. tím, že na základě jeho objednávky jsou uveřejněny v denním tisku články které: (i) obsahují nepravdivé a zavádějící informace navozující dojem, že investice do podílových listů podílových fondů přinese investorovi v každém okamžiku kladný výnos, převyšující míru inflace a výnos z bankovních vkladů, bez rizika kolísání aktuální hodnoty investice, (ii) zavádějícím způsobem srovnávají dva finanční produkty, bankovní termínovaný vklad a podílový list podílového fondu, bez uvedení všech faktorů, které mohou mít na srovnání vliv - zejména rizikovost produktů, (iii) a zamlčující skutečnosti důležité pro rozhodování stávajících i budoucích podílníků, tj. rizika spojená s investicí do podílových listů podílových fondů, zejména riziko kolísání aktuální hodnoty podílového listu včetně rizika jejího poklesu pod hodnotu investované částky.

Inzertní článek uveřejněný v denním tisku, s názvem „Kolektivní investování s XXX aneb s jistotou k cíli ve světě financí poprvé?!“, obsahoval informace o tom, že XXX nabízí na českém trhu moderní, ale v zahraničí osvědčený finanční produkt – systém otevřených podílových fondů, který přináší dlouhodobé a pravidelné zhodnocení peněz formou kolektivního investování. V článku jeho autor popisoval, že XXX kumuluje finanční prostředky od drobných investorů, za tyto peníze nakupují profesionálové XXX výnosné a málo rizikové cenné papíry, přičemž svůj podíl na majetku v podílovém fondu může investor **kdykoli výhodně prodat** a peníze mu budou vyplaceny do několika dnů. Autor v článku konstatoval, že poté, co mu pracovnice XXX vysvětlila výhody i nevýhody tří podílových fondů obhospodařovaných účastníkem řízení, se sám rozhodl, že každý měsíc uloží formou nákupu podílových listů 500 Kč, protože 500 Kč měsíčně si může dovolit **ukládat**, a protože po spočítání přírůstku peněz byl tento **vyšší než u termínovaných vkladů**.

Výše uvedený článek obsahoval zavádějící a nepravdivé informace navozující dojem, že investice do podílových listů podílových fondů přinese investorovi v každém okamžiku kladný výnos bez rizika kolísání aktuální hodnoty investice v čase, přitom autor článku zamlčel skutečnosti důležité pro rozhodování stávajících i budoucích podílníků, tj. neupozornil na rizika spojená s investicí do podílových listů podílových fondů. Za výhodný



prodej investice lze považovat především prodej za vyšší cenu, než za jakou byla investice pořízena. Není přitom pravdou, že držitel podílových listů může kdykoliv svůj podíl na majetku v podílovém fondu výhodně prodat, neboť jednak hodnota podílového listu v čase kolísá a jednak podle ustanovení § 13 odst. 4 zákona o investičních společnostech a investičních fondech investiční společnost může pozastavit odkupování podílových listů (v mimořádných případech a nejdéle na dobu tří měsíců). Toto právo představuje pro majitele podílových listů další významné riziko nemožnosti nakládání se svojí investicí a je také v rozporu s tvrzením, že je možné „podíl na majetku IF kdykoli výhodně prodat“.

Autor předmětného článku dále zavádějícím způsobem srovnával dva finanční produkty, bankovní termínovaný vklad a podílový list podílového fondu, když uvedl, že při spočítání přírůstku peněz při nákupu podílových listů byl tento vyšší než u termínovaných vkladů. Autor nezmínil, za jaké období a jaké konkrétní finanční produkty bylo srovnání provedeno. Dále autor neupozornil na ostatní podstatné faktory, které obecně na srovnání dvou finančních produktů mohou mít vliv, zejména rizikovost produktů. V případě bankovních vkladů je garantována návratnost jistiny a předem definovaný výnos, vklady jsou do určité, státem zaručené výše, pojištěny. Srovnání investice do podílových listů s bankovními vklady, tak jak bylo provedeno v předmětném článku, může navozovat dojem záruky kladného výnosu z investování do podílových listů v každém okamžiku, převyšujícího vždy úroveň výnosů z termínovaných bankovních vkladů. V tomto případě Komise uložila pokutu ve výši 200 000 Kč (2001)

Příklad 2

Komise vždy posuzuje celkové znění propagačního materiálu a to především s ohledem na skutečnost, zda si potencionální podílník po jeho přečtení může být bezpečně vědom veškerých rizik spojených s investicí do podílových listů, včetně rizika poklesu aktuální hodnoty jeho investice pod hodnotu investované částky.

V daném případě uváděl účastník řízení, že podílové listy Podílového fondu XXX představují pro své majitele **bezpečný prostředek pro umístění svých volných prostředků** a dále, že se **jedná o cenný papír, který se průběžně zhodnocuje**. Účastník řízení dále uváděl tvrzení, že vzhledem k okamžité likviditě se dá říci, že **podílové listy Podílového fondu XXX fungují jako běžný účet, avšak s vyšším výnosem....** V propagačním letáku účastník řízení uvedl, že roční výkonnost portfolia fondu ve výši 19,82 sice ze zákona nesmí předem zaručit, ale **je možné i nadále očekávat dostatečnou míru zhodnocení, která převýší výnosy např. z termínovaných vkladů**. Co se týče upozornění potencionálního investora na rizika spojená s investicí, uváděl účastník řízení pouze, že rozložení rizika portfolia tvoří

**stabilní základ pro dlouhodobý růst čistého jmění Podílového fondu XXX.**

Komise všechna tato zvýrazněná tvrzení považovala za tvrzení v rozporu se zákonem, protože se jedná o nepravdivé a zavádějící informace a o nabízení výhod jejichž spolehlivost není možno dokázat.

Účastník se hájil např. tím, když uvedl, že napadené formulace nejsou zavádějící a už vůbec ne nepravdivé např. tvrzení, že „vzhledem k okamžité likviditě se dá říci, že podílové listy Podílového fondu XXX fungují jako běžný účet, avšak s vyšším výnosem“ nedeklaruje, že podílové listy jsou totožné s běžným bankovním účtem, ale pouze přirovnává možnost rychle zinkasovat investované prostředky z důvodu okamžitého odkupu podílových listů.

Komise s touto námitkou nesouhlasila. Připustila, že účastník řízení neuvádí v letáku informace, které by bylo možno označit za nepravdivé, ale je toho názoru, že jednostranné zvýraznění výhod investování do podílového fondu bez uvedení příslušných rizik s tím spojených, jakož i použité slovní spojení a obraty jsou jednoznačně nekorektní a zavádějící (např. z použití nedokonavého slovesného vidu a přítomného času může investor jednoznačně dovozovat, že vlastností podílových listů je růst jejich ceny, nikoliv však případná ztráta).

Při hodnocení skutečnosti, zda jsou informace zavádějící či nikoli je třeba vycházet z běžné informovanosti investorů, především pak fyzických osob, na kterých nelze spravedlivě požadovat, aby byly detailně obeznámeny s riziky vyplývajícími z investování na kapitálovém trhu. Komise je také toho názoru, že zavádějícím údajem je i údaj sám o sobě pravdivý, jestliže je způsobilý s ohledem na okolnosti, za kterých byl uveden, vzbudit mylný dojem, popřípadě uvést investora v omyl. V tomto případě Komise uložila pokutu ve výši 100 000 Kč (1999)

Příklad 3

Komise vedla správní řízení ve věci porušování ustanovení § 23 zákona o investičních společnostech a investičních fondech tím, že účastník řízení při propagaci prodeje podílových listů jím obhospodařovaných podílových fondů, užíval v propagačních materiálech či jiné mediální komunikaci slova a slovních spojení „spoření“ a „spořicí program“ čímž mohl u podílníků vyvolat záměnu s typicky bankovním produktem charakteristickým garantovanou úrovní návratnosti a pojištěnou jistinou, a tím, že účastník řízení neupozornil při propagaci prodeje podílových listů na riziko spojené s investicí, čímž zamlčel skutečnosti důležité pro rozhodování stávajících i budoucích podílníků.....



Účastník mj. uvedl, že český právní řád nedefinuje v obecné rovině pojem „spoření“.

Komise uznala tento argument účastníka, avšak vzhledem k neexistenci kapitálového trhu v České republice po dobu padesáti let předcházejících roku 1992 je širokou veřejností pojem spoření nejčastěji chápán ve smyslu pravidelného ukládání peněžních prostředků na bankovní účty s garancí návratu uspořené částky a s přesně definovanou úrovní výnosnosti. Užívání výrazu „spoření“ při propagaci prodeje podílových listů se současným výslovným neupozorněním na rizika spojená s investicí může být pro potencionální investory zavádějící. V daném případě Komise uložila opatření k nápravě (1998).

Příklad 4

Komise vedla obdobné řízení se subjektem, jenž v inzerci uveřejněné v celostátně distribuovaném deníku v rámci propagace podílových listů uvedl tvrzení, že podílové listy jsou stejně bezpečné jako vkladní knížka, přičemž jediný rozdíl mezi těmito finančními produkty je vyšší míra zhodnocení v případě vkladů do otevřených podílových fondů. Komise je přesvědčena, že výše uvedené tvrzení je nepravdivé a zavádějící z důvodu, že investice do podílového fondu v porovnání s investicí do vkladní knížky není stejně bezpečná, protože vkladní knížka je bankovním produktem s garancí návratu uspořené částky a s přesně definovanou úrovní výnosnosti, pojištěným v souladu s § 41c a násl. zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů. V případě investice existuje riziko, že investor přijde o část nebo o veškeré vložené peněžní prostředky. U investice do podílových listů také není možné přesně definovat úroveň výnosnosti, a tudíž není přípustné tvrdit, že podílníci při nákupu podílových listů dosáhnou výrazně vyššího zhodnocení než při vložení peněžních prostředků na vkladní knížku. Účastník řízení tak nabízel výhody, jejichž spolehlivost nemohl prokázat. V tomto případě Komise uložila pokutu ve výši 1 000 000 Kč (1999).