

**Univerzita Karlova v Praze**

**Právnická fakulta**

# **Diplomová práce**

**2008**

**Jana Kropíková**

**Univerzita Karlova v Praze**

**Právnická fakulta**



**Jana Kropíková**

**Poskytovatelé investičních  
služeb na českém kapitálovém  
trhu**

**Diplomová práce**

**Vedoucí diplomové práce: JUDr. Petr Kotáb**

**Katedra: Katedra finančního práva a financí**

**Praha, září 2008**

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracovala samostatně za použití zdrojů a literatury v ní uvedených.

v Praze, dne 27. srpna 2008

.....  
Jana Kropíková

## **Poděkování**

Děkuji JUDr. Petru Kotábovi za cenné poznatky, náměty a trpělivost při odborném vedení diplomové práce.

# Obsah

<b>1. Úvod</b> .....	1
<b>2. Obchodník s cennými papíry</b> .....	2
2.1. Podmínky získání povolení .....	4
2.2. Výjimky z povolení k poskytování investičních služeb .....	8
<b>3. Vedoucí osoby a jejich schvalování</b> .....	9
<b>4. Kategorizace zákazníků</b> .....	10
4.1. Profesionální zákazník (ex lege) .....	11
4.2. Profesionální zákazník na žádost .....	13
4.3. Způsobilá protistrana .....	14
4.4. Zákazník, který není profesionálním zákazníkem .....	15
<b>5. Pravidla činnosti a hospodaření obchodníka s cennými papíry</b> .....	15
5.1. Obezřetné poskytování investičních služeb .....	16
5.1.1. Řídící a kontrolní systém .....	16
5.1.1.1. Organizační předpoklady a předpoklady řádné správy a řízení společnosti ...	17
5.1.1.2. Systém řízení rizik .....	23
5.1.1.3 Pravidla vnitřní kontroly .....	24
5.1.2. Řízení střetů zájmů .....	27
5.2. Činnosti vykonávané prostřednictvím jiné osoby .....	30
5.3. Ochrana majetku zákazníka .....	32
5.4. Deník obchodníka s cennými papíry .....	35
5.5. Odbornost osob .....	36
5.6. Jednání se zákazníky .....	38
5.6.1. Obecné povinnosti .....	38
5.6.2. Komunikace se zákazníky .....	39
5.6.3. Informování zákazníků .....	41
5.6.4. Vyžadování informací od zákazníka .....	46
5.6.5. Provádění pokynů za nejlepších podmínek – best execution .....	47
5.7. Informační povinnost obchodníka s cennými papíry .....	52
5.7.1. Hlášení obchodů .....	52

5.7.2. Další informační povinnosti obchodníka s cennými papíry.....	54
5.8. Systematická internalizace .....	55
<b>6. Poskytování investičních služeb na území členských států EU .....</b>	<b>56</b>
6.1. Poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry v jiném členském státě EU .....	56
6.1.1. Poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry v jiném členském státě EU prostřednictvím organizační složky .....	57
6.1.2. Poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry v jiném členském státě EU bez umístění organizační složky .....	59
6.2. Poskytování investičních služeb zahraniční osobou, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu EU na území České republiky .....	60
6.2.1. Poskytování investičních služeb prostřednictvím organizační složky .....	60
6.2.2. Poskytování investičních služeb bez umístění organizační složky .....	62
6.3. Spolupráce mezi orgány dohledu členských států EU .....	62
6.4. Organizační složka zahraniční osoby, která má sídlo ve státě, který není členským státem EU a poskytuje investiční služby v České republice .....	63
<b>7. Investiční zprostředkovatel .....</b>	<b>64</b>
<b>8. Vázaný zástupce .....</b>	<b>68</b>
<b>9. Seznam literatury .....</b>	<b>71</b>
<b>10. Klíčová slova .....</b>	<b>73</b>
<b>11. Summary .....</b>	<b>75</b>
<b>12. Key words .....</b>	<b>76</b>

## 1. Úvod

Kapitálový trh představuje platformu, na které dochází ke střetu nabídky a poptávky po investičních nástrojích. Mezi stranu nabídky, zpravidla emitenty, a stranu poptávky, tzv. investory, často vstupuje ještě třetí kategorie subjektů kapitálového trhu – finanční zprostředkovatelé<sup>1</sup>. Hlavním smyslem jejich činnosti je zprostředkovat toky finančních prostředků a investičních nástrojů mezi oběma stranami.

V rámci takového zprostředkování hrají klíčovou roli právě poskytovatelé investičních služeb. V zájmu zajištění kvality výkonu této činnosti a rovněž za účelem dosažení maximální transparentnosti a funkčnosti kapitálového trhu, otevírá právní úprava možnost podnikat v oboru investičních služeb pouze určitým osobám. Poměrně přísné požadavky, kladené na tyto osoby, jejichž naplnění podléhá kontrole orgánu dohledu nad kapitálovým trhem, tj. České národní banky, by měly být dostatečnou zárukou poskytování investičních služeb osobami s odpovídající odborností a finančním a technickým zázemím.

Dle stávající právní úpravy se do skupiny poskytovatelů investičních služeb řadí obchodníci s cennými papíry, obchodníci s cennými papíry poskytující investiční služby v jiném členském státě EU, zahraniční osoba poskytující investiční služby na území České republiky, investiční zprostředkovatel a vázaný zástupce.

Významný zásah do právní úpravy v oblasti podnikání na kapitálovém trhu přinesla směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů („MiFID“). Jejím hlavním cílem je prostřednictvím harmonizace zásadních institutů kapitálových trhů v členských státech EU docílit vyšší ochrany investorů, průhlednosti a bezpečnosti obchodování na kapitálových trzích a usnadnit přeshraniční poskytování služeb na území celé EU.

Změny, které směrnice MiFID přináší do české úpravy kapitálového trhu, jsou nejen zásadní, co do jejich obsahu, ale také značně rozsáhlé. Rovněž tuzemská právní úprava, obsažená v zákoně č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, a v prováděcích právních předpisech k němu, přesahuje svým rozsahem možnosti této diplomové práce. Proto je následující výklad zaměřen především na vznik oprávnění jednotlivých poskytovatelů investičních služeb k jejich činnosti, u obchodníků s cennými papíry pak na pravidla obezřetného poskytování investičních služeb a pravidla jednání se zákazníky.

---

<sup>1</sup> Bakeš M. a kolektiv, Finanční právo 4. aktualizované vydání, Praha, C. H. Beck, 2006

## 2. Obchodník s cennými papíry

Institut obchodníka s cennými papíry vymezuje zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen „zákon“) v § 5 tak, že se jedná o právnickou osobu, která poskytuje investiční služby na základě povolení České národní banky k činnosti obchodníka s cennými papíry. Obchodníkem s cennými papíry může být pouze obchodní společnost, a to v právní formě akciové společnosti nebo nově od 1. července 2008 také společnosti s ručením omezeným<sup>2</sup>.

**Investiční službou** se rozumí kterákoli z činností taxativně uvedených v § 4 odst. 2 a 3 zákona, pokud je vykonávána podnikatelsky. Aby se jednalo o investiční službu, musí být naplněny pojmové znaky podnikání ve smyslu obchodního zákoníku, musí tedy jít o soustavnou činnost provozovanou samostatně vlastním jménem a na vlastní odpovědnost za účelem dosažení zisku. Zvláště ve vztahu k poskytovatelům investičních služeb je však třeba upozornit na to, že samostatným prováděním činnosti na vlastní odpovědnost se rozumí i činnost vykonávaná dle pokynů zákazníka, a to jak pomocí zaměstnanců, tak i na základě smluvních vztahů s jinými fyzickými nebo právnickými osobami.

Zákon vychází z členění investičních služeb na hlavní a doplňkové. Příčinou tohoto rozlišení je skutečnost, že hlavní investiční služby (a doplňková investiční služba úschova a správa investičních nástrojů) mohou být poskytovány výlučně osobami, které k takové činnosti získaly povolení České národní banky. Právní úprava tak poskytuje exkluzivitu poskytování hlavních investičních služeb pouze určitému speciálnímu typu podnikatelských subjektů. Naopak za doplňkové investiční služby jsou považovány činnosti, které zpravidla doplňují výkon hlavních investičních služeb, avšak nejsou exkluzivně vyhrazeny pro speciální typ podnikatelských subjektů.

Zákon nově pod legislativní zkratku hlavní investiční služby zahrnuje jak hlavní investiční služby v užším smyslu, které zákon znal i před novelou transponující směrnici MiFID (tj. činnosti

---

<sup>2</sup> Článek 4 MiFID umožňuje, aby členské státy připustily obchodníky s cennými papíry i v jiných právních formách obchodních společností – tj. v českých podmínkách jako osobní společnosti (veřejné obchodní společnosti a komanditní společnosti), nebo i jako fyzické osoby, čehož ale česká právní úprava nevyužila.

Dle důvodové zprávy k novele zákona byla příčinou rozšíření právních forem obchodníka s cennými papíry o společnost s ručením omezeným jednak skutečnost, že do výčtu investičních služeb přibýly některé nové, které dosud nepodléhaly povolovacímu režimu pro obchodníky s cennými papíry a nebyly tedy poskytovány pouze právnickými osobami ve formě akciových společností (např. obchodování s komoditními deriváty, investiční poradenství k investičním nástrojům poskytované na základě příslušného živnostenského oprávnění), jednak skutečnost, že v současné době se zdají být k dispozici kvalitní regulační nástroje pro hodnocení vlastnické struktury (např. schvalování vedoucích osob, kontrola a informační povinnosti o kvalifikované účasti a úzkém propojení, konsolidovaný dohled nad finančními konglomeráty) a není tudíž nadále nezbytné trvat na požadavku pouze akciové formy, která by snad nejlépe zajistila transparentnost podnikání obchodníků s cennými papíry.



vykonávané výhradně pro třetí osobu), tak i hlavní investiční činnosti, které postrádají právě povinnou vazbu na třetí osoby. V případě investiční činnosti není rozhodné, zda jde o činnost vykonávanou „pro jiného“, není například nutný ani pokyn, požadavek či objednávka. Faktický smysl hovořit o investiční činnosti má pouze ve vztahu k aktivitě „obchodování na vlastní účet“, tato aktivita může být jak „investiční službou“ tak „investiční činností“. Podle nové právní úpravy tedy není již nadále nutné, aby pro určení toho, zda se jedná o uvedenou hlavní investiční službu musel poskytovatel svým chováním vyvolávat dojem, že tuto jeho činnost mohou jiné osoby využívat k uspokojení svých potřeb spočívajících v určitém obchodu.<sup>3</sup>

Jak bylo již zmíněno v samotné úvodní definici pojmu obchodníka s cennými papíry, je nezbytným předpokladem výkonu jeho činnosti udělení **povolení** Českou národní bankou. V povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry Česká národní banka vymezí výčet hlavních a doplňkových investičních služeb, které bude obchodník s cennými papíry oprávněn poskytovat a ve vztahu ke kterým investičním nástrojům, a dále, zda je oprávněn přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků. Z obecného pravidla návaznosti investiční služby na konkrétní investiční nástroj však plyne několik výjimek, které je možno považovat za investiční službu i bez vztahu k některému investičnímu nástroji - konkrétně se jedná o poradenskou činnost týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek, jakož i poskytování porad a služeb týkajících se přeměn společností nebo převodů podniků. Naopak ty investiční služby, jejichž výkon je nutně vázán k určitým investičním nástrojům, obchodník nesmí podnikatelsky vykonávat ve vztahu k jiným majetkovým hodnotám.

Předmětem podnikání obchodníka s cennými papíry, který není bankou, mohou být pouze investiční služby uvedené v povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry nebo další podnikatelské činnosti registrované Českou národní bankou. Platnost povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry, stejně jako registrace další podnikatelské činnosti zpravidla není časově omezena, nicméně nově po přijetí transpoziční novely je lze vydat i na dobu určitou. Dle zákona musí povolení obsahovat minimálně jednu hlavní investiční službu. Pouhé poskytování doplňkových investičních služeb, s výjimkou úschovy a správy investičních nástrojů, tedy nepodléhá povolovacímu režimu České národní banky, a k jejich výkonu postačí získat

---

<sup>3</sup> Konzultační materiál Ministerstva financí ČR-MiFID – C, Působnost a definice,

živnostenské oprávnění v souladu s živnostenským zákonem, nestanoví-li zvláštní právní předpis jinak<sup>4</sup>.

Povolení uděluje Česká národní banka ve správním řízení na základě žádosti, kterou lze podat pouze na předepsaném tiskopise a která je zpoplatněna správním poplatkem ve výši 50 000 Kč. O žádosti o povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry musí Česká národní banka rozhodnout do 6 měsíců ode dne jejího doručení. Účastníkem řízení je žadatel, tedy akciová společnost či společnost s ručením omezeným, nebo její zakladatelé, pokud společnost dosud nevznikla. V průběhu řízení si Česká národní banka vyžádá stanovisko orgánu dohledu z jiného členského státu EU, je-li žadatel ovládán osobou s povolením v příslušném členském státu EU k poskytování investičních služeb, úvěrovou či finanční institucí se sídlem v takovém členském státě, anebo pojišťovnou s povolením orgánu dohledu takového členského státu. O stanovisko požádá Česká národní banka též v případě, kdy žadatel je ovládán stejnou osobou, která ovládá výše uvedené osoby.

## **2.1. Podmínky získání povolení**

Získání povolení předchází splnění a doložení řady přísných požadavků a jejich podrobné zkoumání ze strany České národní banky jako dozorového orgánu v oblasti kapitálovém trhu. Při kumulativním splnění následujících zákonných předpokladů uvedených v § 6 odst. 1, může být povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry uděleno akciové společnosti nebo společnosti s ručením omezeným, která:

a) pokud se jedná o akciovou společnost, vydává pouze listinné akcie na jméno nebo zaknihované akcie, nebo pokud se jedná o společnost s ručením omezeným, která má zřízenu dozorčí radu a tato dozorčí rada má takové pravomoci, jako jsou pravomoci dozorčí rady akciové společnosti podle obchodního zákoníku,

Požadavek na zaknihovanou podobu akcií či listinných akcií na jméno má být zárukou zvýšení transparentnosti vlastnické struktury obchodníka s cennými papíry. Na rozdíl od obecné úpravy korporátního práva je dozorčí rada u společnosti s ručením omezeným ustavována obligatorně.

---

<sup>4</sup> Např. doplňkovou investiční službu provádění devizových operací může provádět devizové místo s příslušnou devizovou licencí.

b) má sídlo i skutečné sídlo na území České republiky,

c) má průhledný a nezávadný původ počátečního kapitálu<sup>5</sup> včetně základního kapitálu,

Žadatel o povolení musí dostát povinnosti vytvoření počátečního kapitálu z prostředků prokazatelně pocházejících z legálních zdrojů, které lze jednoznačně identifikovat a je za tím účelem povinen doložit původ prostředků, které byly na splacení počátečního kapitálu použity, a to i v případě, kdy prostředky pocházejí z jiných než vlastních zdrojů<sup>6</sup>.

d) předloží

1. plán obchodní činnosti podložený reálnými ekonomickými propočty,
2. návrh organizačního uspořádání obchodníka s cennými papíry,
3. návrh pravidel obezřetného poskytování investičních služeb, která splňují požadavky tohoto zákona,
4. návrh pravidel jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky, která splňují požadavky tohoto zákona,

Plán obchodní činnosti je stěžejním dokumentem žádosti, ve kterém je budoucí obchodník s cennými papíry povinen jasně definovat své základní strategické cíle a uvést způsob jejich dosažení, přičemž musí vycházet z důkladného zhodnocení rizik spojených s jeho zamýšlenou činností. Plán by měl rámcově obsahovat mimo jiné odhad budoucí poptávky, vymezení zákaznické základny, konkurenčního prostředí a jiných ekonomických podmínek. Na základě plánu obchodní činnosti Česká národní banka dále posuzuje přiměřenost vytvořených věcných, personálních a organizačních předpokladů specifikovaných v další části žádosti. To znamená, že v dalším průběhu řízení o povolení se nároky na věcné a personální vybavení či na vnitřní postupy obchodníka vzhledem k pravidlům jednání ve vztahu k zákazníkům budou odvíjet od složitosti nabízených investičních služeb, od skutečnosti, zda budou investiční nástroje obchodovány na regulovaném trhu, od odhadu počtu a kategorizace budoucích zákazníků, výše tržeb, vymezení převodních míst (např. burz), na kterých bude obchodník provádět pokyny zákazníků, resp. vymezení osob, které bude obchodník používat pro přístup na jednotlivá převodní místa. Žadatel by

---

<sup>5</sup> Pojem počátečního kapitálu byl nově do zákona zaveden novelou s účinností od 1.7.2008 a je jím myšlen součet splaceného základního kapitálu, splaceného emisního ážia, povinných rezervních fondů, ostatních rezervních fondů vytvořených ze zisku po zdanění, s výjimkou rezervních fondů účelové vytvořených, a rozdílu nerozděleného zisku z předchozích období, uvedeného v účetní závěrce ověřené auditorem a schválené valnou hromadou, o jehož rozdělení valná hromada nerozhodla, a neuhrazené ztráty z předchozích období včetně ztráty za minulá účetní období.

<sup>6</sup> Komise pro cenné papíry, Manuál k povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry, 2005

na základě svého plánu obchodní činnosti měl Českou národní banku zejména přesvědčit o ekonomické realitě svého záměru.

e) má, v rozsahu, v jakém hodlá investiční služby poskytovat, věcné, personální a organizační předpoklady pro výkon činnosti obchodníka s cennými papíry a pro plnění jeho povinností, zejména v oblasti pravidel činnosti a hospodaření obchodníka s cennými papíry,

f) má splacený základní kapitál a nejméně 2 vedoucí osoby, které splňují podmínky schvalování vedoucích osob,

Každý obchodník s cennými papíry musí mít podle stávající právní úpravy alespoň dvě vedoucí osoby, obecná úprava korporátního práva není v tomto směru dostatečná, neboť nemusí jít nutně o členy statutárního orgánu<sup>7</sup>.

g) na které mají kvalifikovanou účast osoby vhodné z hlediska řádného a obezřetného vedení obchodníka s cennými papíry,

h) jejíž úzké propojení s jinou osobou nebrání účinnému výkonu dohledu nad obchodníkem s cennými papíry; při úzkém propojení 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<sup>8</sup>, Kvalifikovaná účast a úzké propojení obchodníka s cennými papíry vyjadřuje jeho vazbu na další subjekty, ať již osoby fyzické nebo právnické. Nezáleží na právní formě, předmětu podnikání nebo činnosti takovýchto osob. Pro účely získání povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry žadatel musí bezesbýtku popsat svou vlastnickou strukturu, resp. vlastnickou strukturu podnikatelského seskupení, jehož je součástí, a u osob s kvalifikovanou účastí uvést nezbytné údaje pro posouzení jejich vhodnosti z hlediska řádného a obezřetného vedení, a u osob úzce propojených uvést nezbytné údaje pro posouzení možného budoucího výkonu dozoru<sup>9</sup>.

i) pokud žádá o povolení k poskytování hlavní investiční služby provozování mnohostranného obchodního systému, předloží

---

<sup>7</sup> Důvodová zpráva k zákonu

<sup>8</sup> Pojmy kvalifikovaná účast a úzké propojení definuje zákon v ustanoveních § 2 písm. e) a písm. f).

<sup>9</sup> Komise pro cenné papíry, Manuál k povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry, 2005, str. 17

1. návrh pravidel obchodování v mnohostranném obchodním systému,
2. návrh pravidel pro přijímání investičních nástrojů k obchodování v mnohostranném obchodním systému,
3. návrh pravidel přístupu do mnohostranného obchodního systému.

Detailní popis jednotlivých náležitostí a povinných příloh žádosti o povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry obsahuje prováděcí vyhláška č. 268/2004 Sb., o náležitostech a přílohách žádostí podle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Podmínky, které obchodník s cennými papíry splňuje při získání povolení, musí dodržovat rovněž i v průběhu své činnosti. Dojde-li ke změně skutečností, na jejichž základě bylo povolení uděleno, je Česká národní banka oprávněna povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry odejmout. Totéž platí, zjistí-li dodatečně, že povolení bylo uděleno na základě nepravdivých či neúplných údajů.

K 21. srpnu 2008 získalo povolení České národní banky 41 obchodníků s cennými papíry.

Účelem právní regulace činnosti obchodníků s cennými papíry je vymezit pravidla pro subjekty, které tyto služby poskytují jakožto hlavní předmět svého podnikání, jejím smyslem není dopadat na osoby, které investiční služby poskytují mimo svůj hlavní předmět podnikání, nebo je poskytují v jeho rámci, ovšem činí tak pouze nahodile<sup>10</sup>.

Dle původního znění zákona nesměli obchodníci s cennými papíry kromě poskytování hlavních a doplňkových investičních služeb uvedených v povolení podnikatelsky vykonávat jinou činnost. Výjimku tvořily pouze banky, které vykonávají kromě investičních služeb i další činnosti dle zákona o bankách. Nicméně i v tomto ohledu přinesla transpoziční novela do zákona změnu. Obchodníkům s cennými papíry, kteří nejsou bankami, je tak nově podle ustanovení § 6a zákona povoleno vykonávat **další podnikatelskou činnost** na základě registrace Českou národní bankou, a to za podmínky, že výkon takové další podnikatelské činnosti nebude bránit řádnému poskytování investičních služeb nebo účinnému výkonu dohledu nad obchodníkem s cennými papíry. Právní úprava nicméně ani nadále nepřipouští, aby se obchodníci s cennými papíry mohli věnovat

---

<sup>10</sup> Recitál (7) MiFID

libovolné podnikatelské činnosti, ale pouze službám na finančním trhu, jejichž demonstrativní výčet zákon uvádí<sup>11</sup>.

## **2.2. Výjimky z povolení k poskytování investičních služeb**

Obecně stanovená exkluzivita poskytování investičních služeb pro osoby mající povolení k takové činnosti od České národní banky je prolomena několika výjimkami na základě § 4b zákona, popřípadě jiných právních předpisů, které upravují případy, kdy se k poskytování investičních služeb povolení České národní banky nevyžaduje.

V první řadě se jedná o poskytování vybraných investičních služeb (hlavních investičních služeb a doplňkové investiční služby správa a úschova investičních nástrojů včetně souvisejících služeb), pokud jsou takové služby poskytovány:

1. v rámci vztahů ovládnutí, tedy výhradně osobám, které ovládají osobu poskytující investiční službu, osobám, které jsou ovládány osobou poskytující investiční službu, nebo osobám ovládaným stejnou osobou jako osoba poskytující investiční službu,<sup>12</sup>
2. osobami, které tak činí pouze příležitostně, a to v souvislosti s výkonem jiné profesní nebo podnikatelské činnosti, pokud jiný právní předpis upravující tyto činnosti poskytování takové investiční služby nezakazuje,

Oproti předchozí úpravě došlo k drobnému posunu v tom smyslu, že nyní postačí, pokud není právní úpravou poskytování investičních služeb těmito osobami zakázáno, zatímco dle původního znění bylo nezbytné, aby její úprava výslovně připouštěla. Typickými představiteli profesí, kteří v rámci svého předmětu podnikání mohou poskytnout i investiční službu, jsou zejména notáři, advokáti nebo soudní exekutoři.

3. ohledně vyjmenovaných investičních nástrojů<sup>13</sup> v souvislosti s jinou rozhodující činností poskytovatele, jehož rozhodující činností není poskytování hlavních investičních služeb a poskytování

---

<sup>11</sup> a) činnost vztahující se ke stavebnímu spoření, hypotečním nebo jiným úvěrům, penzijnímu připojištění nebo pojištění, pokud spočívají ve zprostředkování, nebo v jiné obstaravatelské činnosti nebo v poradenství,

b) pronájem bezpečnostních schránek,

c) směnárenská činnost a bezhotovostní obchod s cizí měnou,

d) vzdělávací činnost v oblasti finančního trhu

<sup>12</sup> Příkladem poskytování investičních služeb v rámci podnikatelského seskupení může být situace, kdy jedna z obchodních společností v rámci podnikatelského seskupení provádí obhospodařování majetku osob z tohoto podnikatelského seskupení

<sup>13</sup> § 3 odst. 1 písm. g) až k) zákona

vybraných investičních služeb není ani rozhodující činností ovládající osoby, osoby ovládané poskytovatelem nebo osoby ovládané stejnou osobou jako poskytovatel.

Další výjimky se týkají investičních služeb, které souvisí s komoditními a exotickými deriváty, případně obchodování na vlastní účet s komoditními deriváty.

Povolení se nevyžaduje dále pro osoby, které neposkytují jinou hlavní investiční službu než obchodování na vlastní účet. Účelem tohoto vynětí je zejména skutečnost, aby nezbytnost získání povolení nedopadala i na osoby spravující vlastní majetek způsobem investování do investičních nástrojů. Tato výjimka z povolovacího režimu však neplatí pro osoby, které lze klasifikovat jako tvůrce trhu (market makers) nebo které pravidelně a systematicky mimo regulovaný trh se sídlem v členském státě EU nebo mimo mnohostranný obchodní systém provozovaný osobou se sídlem v členském státě EU nabízí třetím osobám příležitost uzavřít s ní obchod týkající se investičního nástroje.

Konečně zákon stanoví, že k poskytování investiční služby se nevyžaduje povolení nebo registrace, jedná-li se o shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti za účelem jejich společného investování nebo jde-li o činnosti a služby depozitáře, vztahující se k takovému shromažďování. Typickou činností spadající pod tuto výjimku je kolektivní investování nebo činnosti penzijního fondu. Výslovnou úpravu v tomto směru obsahuje např. zákon o kolektivním investování, který umožňuje, aby investiční společnost kromě kolektivního investování poskytovala také hlavní investiční službu obhospodařování majetku zákazníka a doplňkové investiční služby úschovu a správu investičních nástrojů (pouze ve vztahu k cenným papírům vydaným fondem kolektivního investování) a investiční poradenství týkající se investičních nástrojů (bez omezení ve vztahu ke všem investičním nástrojům), to vše za podmínky, že investiční společnost má tyto činnosti uvedené v povolení ke své činnosti.

Řada dalších výjimek je upravena ve zvláštních právních předpisech.

### **3. Vedoucí osoby a jejich schvalování**

K výkonu funkce vedoucí osoby obchodníka s cennými papíry je vyžadován v souladu s § 10 předchozí souhlas České národní banky. Za vedoucí osobu, která podléhá režimu udělení souhlasu orgánu dohledu, je považován člen statutárního orgánu, statutární orgán, výkonný ředitel právnické osoby nebo osoba, která jiným způsobem skutečně řídí činnost právnické osoby.

Podmínky, které musí žadatel o pozici vedoucí osoby splňovat k tomu, aby mu byl souhlas České národní bankou udělen, jsou upraveny přímo v zákoně. Ten vyžaduje splnění obecných předpokladů k výkonu funkce vedoucí osoby, kterými jsou věk 18 let, plná způsobilost k právním úkonům, absence skutečnosti, která je překážkou provozování živnosti podle živnostenského zákona, důvěryhodnost a odborná způsobilost. Původní koncepce zajištění řádného výkonu funkce vedoucí osoby byla vystavěna na zákazu současného výkonu jiných, výslovně uvedených činností, které byly ve vztahu k funkci vedoucí osoby považovány za vzájemně neslučitelné. Tento výčet byl tedy zrušen a na místo něho je stanoven obecný požadavek vhodnosti takové osoby z hlediska řádného a obezřetného poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry, u kterého má funkci vedoucí osoby vykonávat. Zákonná úprava tu vyzdvihuje především podmínku, že řádnému výkonu funkce vedoucí osoby nebude bránit její profesní, podnikatelská nebo jiná obdobná činnost, zejména činnost u osoby s obdobným předmětem podnikání. Při posuzování splnění zmíněných kritérií se zohledňuje zejména rozsah pravomocí spojených s výkonem funkce, organizační uspořádání obchodníka s cennými papíry a jeho celkové personální vybavení.

Nastane-li u vedoucí osoby jakákoli změna ohledně výše uvedených podmínek, na základě kterých získala předchozí souhlas k výkonu činnosti, je povinna ji bez zbytečného odkladu oznámit České národní bance.

Vedoucí osoba, které byl udělen souhlas, je povinna zahájit výkon této funkce nejpozději do šesti měsíců ode dne, kdy souhlas České národní banky získala. Neučiní-li tak, nebo nebude-li vykonávat svou funkci z jakýchkoli jiných důvodů po dobu delší šesti měsíců, udělený souhlas pozbývá platnosti.

#### **4. Kategorizace zákazníků**

Jednou z mnoha významných změn, kterou do zákona s účinností od 1. července 2008 přinesla komunitární úprava, je nový koncept kategorizace zákazníků. Zákazníkem je přitom myšlena každá fyzická nebo právnická osoba, které je obchodníkem s cennými papíry poskytována hlavní nebo doplňková investiční služba. MiFID si jako jeden ze svých hlavních cílů klade dosažení vyšší ochrany zákazníků (investorů), k čemuž má vedle řady dalších institutů přispět právě i zavedení více kategorií zákazníků s různou měrou jejich ochrany, která je jim poskytována.



Zákon rozlišuje v zásadě dvě základní skupiny zákazníků, a to zákazníka, který není profesionálním zákazníkem a profesionálního zákazníka. V rámci skupiny profesionálních zákazníků je zavedena ještě určitá subkategorie - tzv. způsobilá protistrana. Jde rovněž o profesionálního zákazníka, pouze ve zvláštním režimu zacházení.

Každé kategorii je pak ve vymezených oblastech zajištěna různá míra ochrany, která by měla odpovídat stupni jejich odborných znalostí a zkušeností v oblasti investic. Zatímco u zákazníka, který není profesionálním zákazníkem, se takové znalosti a zkušenosti nepředpokládají a nevyžadují, u zákazníka profesionálního zákon presumuje, že má odborné znalosti a zkušenosti v oblasti investic k tomu, aby činil vlastní investiční rozhodnutí a vyhodnocoval rizika, která podstupuje. Nejvyšší míru ochrany požívá zákazník, který není profesionálním zákazníkem, nejnižší naopak profesionální zákazník v režimu způsobilé protistrany.

Příčinou zavedení více kategorií zákazníků bylo vědomí toho, že na kapitálovém trhu se objevují osoby, které jsou ve velmi nerovném postavení z hlediska svých odborných znalostí, kapitálové síly, předmětu činnosti, informovanosti a technického vybavení. Smysl duálního pojetí zákazníků tedy spočívá v odstranění nadbytečné ochrany profesionálních zákazníků v případech, kde taková ochrana není s ohledem na postavení těchto subjektů nezbytná. Nehledě ke zmírnění administrativní zátěže pro samotné poskytovatele investičních služeb.

#### **4.1. Profesionální zákazník (ex lege)**

Kategorie profesionálních zákazníků do značné míry navazuje na předchozí úpravu institutu tzv. profesionálního investora, nicméně vzájemně se obě tyto kategorie poněkud liší ve výčtu osob, které spadají pod oba tyto pojmy<sup>14</sup>.

V rámci skupiny profesionálních zákazníků zákon obsahuje v ustanovení § 2a odst.1 taxativní výčet osob, které jsou ze zákona považovány za profesionální zákazníky, a to ve vztahu ke

---

<sup>14</sup> Oproti dosavadnímu znění zákona chybí ve výčtu profesionálních zákazníků: provozovatel platebního systému; provozovatel vypořádacího systému; osoba, která vydává a spravuje platební prostředky; osoba, která podnikatelsky poskytuje finanční pronájem; osoba, jejíž rozhodující činností je nabývání účasti na jiných společnostech; osoba, která podnikatelsky poskytuje záruky. Naopak jsou do výčtu profesionálního zákazníka nově zařazeny: spořitelni a úvěrové družstvo; osoba, která jako svou rozhodující činnost provádí sekuritizaci; osoba, která obchoduje na vlastní účet s investičními nástroji za účelem snížení rizika (hedging) z obchodů s investičními nástroji podle § 3 odst. 1 písm. g) až i) nebo komoditami a tato činnost patří mezi její rozhodující činnosti; právnická osoba, která je příslušná hospodařit s majetkem státu při zajišťování nákupu, prodeje nebo správy pohledávek nebo jiných aktiv, anebo při restrukturalizaci obchodních společností nebo jiných právnických osob s majetkovou účastí státu.

všem investičním službám, činnostem a finančním nástrojům. Profesionálními zákazníky tak ex lege jsou např. banky, spořitelny a úvěrní družstva, obchodníci s cennými papíry, pojišťovna a zajišťovny, investiční společnosti, investiční fondy a penzijní fondy, zahraniční osoby s obdobnou činností jako některé z osob zde uvedených, státy nebo členské státy federace, Česká národní banka, zahraniční centrální banka nebo Evropská centrální banka nebo mezinárodní finanční instituce jako Světová banka, Mezinárodní měnový fond, Evropská investiční banka.

Určitou sběrnou kategorií představuje následující ustanovení § 2a odst. 2, podle kterého se profesionálním zákazníkem automaticky ex lege stává právnická osoba založená za účelem podnikání (lhostejno, zda domácí či zahraniční), která podle poslední účetní uzávěrky splní alespoň dvě ze tří kritérií, kterými jsou:

- celková výše aktiv odpovídá částce alespoň 20 000 000 EUR,
- čistý roční obrat dosahuje částky alespoň 40 000 000 EUR,
- vlastní kapitál odpovídá částce alespoň 2 000 000 EUR.

Výše uvedené osoby nebo instituce, které splňují kritéria sběrné kategorie podle § 2a odst. 2 nebo spadají do výčtu uvedeného v § 2a odst. 1, jsou považovány za profesionální zákazníky, u kterých je dle § 2c presumována nevyvratitelná právní domněnka ohledně jejich odborných znalostí a zkušeností v oblasti investic, které jim umožňují činit vlastní investiční rozhodnutí a vyhodnocovat rizika, která v souvislosti s investiční službou nebo obchodem s investičním nástrojem podstupují. Tento předpoklad se uplatní pro účely vyžadování informací obchodníkem s cennými papíry od zákazníka. Zároveň je pro účely investičního poradenství presumováno i jejich odpovídající finanční zázemí.

Komunitární zákonodárce si byl ovšem vědom toho, že předpokládat odborné znalosti a zkušenosti v oblasti investic u veškerých osob formálně splňujících podmínky zařazení do kategorie profesionálních zákazníků ex lege, by mohla způsobit přílišnou tvrdost v investiční praxi. Zejména ne zcela všechny obchodní společnosti splňující kritéria profesionálního zákazníka dle § 2a odst. 2 musí nutně oplývat odpovídajícími znalostmi v oblasti investování. Takovou situaci zákon pomáhá řešit možností přestupu do kategorie s vyšší ochranou tím, že profesionální zákazník uzavře dohodu s obchodníkem s cennými papíry<sup>15</sup>, že pro stanovené obchody s investičními nástroji nebo pro dohodnuté investiční služby bude považován za zákazníka, který není profesionálním. Zákon ukládá povinnost vždy určit, k jakému obchodu nebo obchodům s investičním nástrojem nebo investiční službě se nové postavení zákazníka vztahuje. Profesionální zákazník může žádat o přeražení do

---

<sup>15</sup> tzv. opting down

kategorie drobného zákazníka pro všechny obchody, druh obchodu anebo pro každý obchod zvlášť. Na rozdíl od dále popsané optace profesionálního zákazníka na žádost pro zařazení do kategorie zákazníka, který není profesionálním zákazníkem, je zde přechod do jiné kategorie podmíněn souhlasem obchodníka s cennými papíry, tj. tím, že bude ochoten uzavřít s ním dohodu o přestupu. Důsledkem takového přestupu profesionálního zákazníka bude zvýšená míra ochrany, kterou mu bude obchodník s cennými papíry dle zákona povinen poskytovat.

Stejného výsledku lze dosáhnout též jednostranným postupem ze strany obchodníka. I bez žádosti profesionálního zákazníka s ním totiž obchodník s cennými papíry může jednat jako s neprofesionálním, pokud jej za takového považuje a toto mu sdělí.

#### **4.2. Profesionální zákazník na žádost**

Profesionálním zákazníkem se však může stát i zákazník, který nespadá do kategorie profesionálního zákazníka ze zákona<sup>16</sup>. Takový přechod je podmíněn písemnou žádostí zákazníka, aby s ním obchodník s cennými papíry zacházel jako s profesionálním zákazníkem, a souhlasem samotného obchodníka. Jednoznačně dále musí být stanoveno, zda je žádost podána pro všechny obchody, druh obchodu či pro každý obchod s investičním nástrojem zvlášť anebo jakých investičních služeb se týká. Zároveň však musí zákazník optující pro režim profesionálního zákazníka splňovat alespoň dvě z následujících tří kritérií:

- za každé z posledních 4 po sobě jdoucích čtvrtletí provedl na příslušném regulovaném trhu se sídlem v členském státě Evropské unie nebo v příslušném mnohostranném obchodním systému provozovaném osobou se sídlem v členském státě Evropské unie obchody s investičním nástrojem, jehož se žádost týká, ve významném objemu a v průměrném počtu alespoň 10 obchodů za čtvrtletí,
- objem jeho majetku tvořeného peněžními prostředky a investičními nástroji odpovídá částce alespoň 500 000 EUR,
- vykonával po dobu nejméně jednoho roku nebo vykonává v souvislosti s výkonem svého zaměstnání, povolání nebo funkce činnost v oblasti finančního trhu, která vyžaduje znalost obchodů nebo služeb, jichž se žádost týká.

Konečně je žadatel povinen v rámci žádosti prohlásit, že je srozuměn s důsledky a riziky, která ze změny režimu zacházení plynou<sup>17</sup>. Povinností obchodníka s cennými papíry před udělením

---

<sup>16</sup> tzv. opting up

<sup>17</sup> Přílohou žádosti je písemné prohlášení žadatele o tom, že si je vědom, že

souhlasu zákazníkovi je ujistit se, zda zákazník má ohledně investičních nástrojů a investičních služeb, jichž se žádost týká, potřebné zkušenosti a odborné znalosti, zda je schopen činit vlastní investiční rozhodnutí a chápe související rizika. Zároveň je obchodník povinen průběžně ověřovat a hodnotit, zda zákazník příslušná kritéria nepřestal splňovat.

Zákazník, který se stal profesionálním zákazníkem na žádost, má zachovánu možnost stát se zpět zákazníkem, který není profesionálním zákazníkem<sup>18</sup>. Pokud požádá zákazník o zpětné přeřazení do kategorie neprofesionálních zákazníků, pak je mu obchodník s cennými papíry povinen vyhovět, nevyžaduje se tedy v tomto případě jeho souhlas. O zpětné zařazení do režimu neprofesionálních zákazníků lze požádat rovněž jen pro určité obchody s určitými investičními nástroji nebo pro určité investiční služby.

Podobně jako u profesionálních zákazníků podle §2a i v tomto případě zákon obchodníkům umožňuje bez žádosti považovat tyto zákazníky za zákazníky neprofesionální.

### **4.3. Způsobilá protistrana**

Status způsobilé protistrany je vyhrazen určitým profesionálním zákazníkům, a to pouze ve vztahu ke třem hlavním investičním službám (přijímání a předávání pokynů, provádění pokynů a obchodování na vlastní účet).

Smyslem zavedení této speciální subkategorie je skutečnost, že vůči profesionálnímu zákazníkovi se statutem způsobilé protistrany nemusí obchodník s cennými papíry při poskytování výše uvedených investičních služeb aplikovat pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům podle § 15 až § 15r zákona.

Primárně požívá status způsobilé protistrany profesionální zákazník spadající do uzavřeného výčtu podle § 2a odst. 1. Stejně jako u předchozích kategorií zákazníků, i zde právní úprava připouští možnost způsobilé protistrany vymanit se z tohoto režimu zacházení a požádat obchodníka s cennými papíry, aby ve vztahu k ní dodržoval pravidla jednání podle § 15 až § 15r. Ze žádosti musí být zřejmé, zda se týká veškerých obchodů s investičním nástrojem nebo veškerých investičních služeb, popřípadě jen některých z nich.

---

a) tato změna může znamenat ztrátu nároku na náhradu ze zahraničního garančního systému účelem obdobnému systému zabezpečenému Garančním fondem obchodníků s cennými papíry,

b) povinnosti stanovené v § 15 až 15r ve vztahu k profesionálnímu zákazníkovi plní obchodník s cennými papíry v užším rozsahu než ve vztahu k zákazníkovi, který není profesionálním zákazníkem; na tyto skutečnosti obchodník s cennými papíry žadatele výslovně upozorní.

<sup>18</sup> tzv. opting down

Postavení způsobilé protistrany může získat i profesionální zákazník podle § 2a odst. 2 (tzv. sběrná kategorie, viz výše) a profesionální zákazník na žádost, pokud o zařazení do této kategorie obchodníka s cennými papíry písemně požádá. Ve druhém z uvedených případů se vlastně způsobilou stranou stává původní tzv. drobný zákazník (tedy zákazník, který není profesionálním zákazníkem). Zákazník, který takto požádal o statut způsobilé protistrany, může kdykoliv obchodníka s cennými papíry písemně požádat, aby vůči němu opětovně uplatňoval povinnosti podle § 15 až § 15r a obchodník musí této žádosti vyhovět.

Avšak jako k zákazníkovi, který nepožívá statut způsobilé protistrany a vůči kterému tak uplatňuje pravidla jednání se zákazníky, je obchodník oprávněn přistupovat ke způsobilé protistraně i bez její žádosti.

#### **4.4. Zákazník, který není profesionálním zákazníkem**

Kategorie neprofesionálních zákazníků není v zákoně nijak přímo upravena, její definici však lze vymezit negativně ve vztahu k zákazníkovi profesionálnímu. Za neprofesionálního zákazníka se považují všichni zákazníci, kteří nespádají do žádné z kategorií profesionálních zákazníků, nebo v případě profesionálních zákazníků požádali obchodníka s cennými papíry, aby je považoval za zákazníky, kteří nejsou profesionální a bylo jim vyhověno. Neprofesionálním zákazníkům je zaručena plná ochrana na nejvyšší úrovni.

### **5. Pravidla činnosti a hospodaření obchodníka s cennými papíry**

Právní úprava upravující pravidla činnosti a hospodaření obchodníků s cennými papíry je transpoziční novelou dotčena poměrně rozsáhlým způsobem. Zčásti se rozšiřují a zpřísňují pravidla obezřetného poskytování investičních služeb, významně se rozšiřují informační povinnosti obchodníků s cennými papíry, nově se zavádí pravidla pro tzv. systematickou internalizaci, nicméně asi nejrozsáhlejších změn dozná úprava jednání obchodníků s cennými papíry se zákazníky. Všechny tyto změny si v souladu s MiFID kladou za cíl poskytnout větší ochranu, pohodlí a ekonomickou efektivitu zákazníkům (investorům).

Celý soubor pravidel týkajících se činnosti a hospodaření obchodníka s cennými papíry je v § 11a uveden obecnou maximou, podle níž je obchodník povinen poskytovat investiční služby

s **odbornou péčí**. Obsahem pojmu odborná péče je odbornost (tedy profesionalita ve smyslu znalostí a schopností) a pečlivost (tedy ve smyslu aktivního jednání a svědomitosti). Povinnost jednat s odbornou péčí je korektivem jednání obchodníka s cennými papíry při výkonu kterékoliv jeho činnosti při poskytování investičních služeb<sup>19</sup>.

## **5.1. Obezřetné poskytování investičních služeb**

Pravidla obezřetného poskytování investičních služeb představují souhrn podmínek týkajících se personálních, organizačních a technických parametrů, která musí obchodník s cennými papíry při svém podnikání splňovat. Zákon celou sumu požadavků podřazených pod pojem obezřetného poskytování investičních služeb systematicky rozděluje do následujících tematických celků: řídicí a kontrolní systém, postupy pro zjišťování a řízení střetu zájmů, opatření k ochraně vnitřních informací a opatření k předcházení manipulaci s trhem<sup>20</sup>.

### **5.1.1. Řídicí a kontrolní systém**

Obchodník s cennými papíry je v rámci svého řídicího a kontrolního systému povinen zavést a udržovat vyžadované řídicí a kontrolní systémy, přičemž je povinen vzít v úvahu charakter, rozsah a složitost svých činností. V průběhu své činnosti pak musí sledovat a pravidelně vyhodnocovat přiměřenost a účinnost veškerých systémů, postupů a opatření, která zavedl, a odstraňovat případné nedostatky.

Pravidla pro řídicí a kontrolní systém obchodníka s cennými papíry se vztahují na veškeré činnosti obchodníka s cennými papíry, a to jak na individuálním, tak na konsolidovaném základě.

Ve shodě s tím, jaké členění tématu řídicí a kontrolní systém používá zákon v § 12a, bude postupováno i v této práci. Řídicí a kontrolní systém zahrnuje organizační předpoklady a předpoklady řádné správy a řízení společnosti, systém řízení rizik a pravidla vnitřní kontroly.

---

<sup>19</sup> Komise pro cenné papíry, Metodika k posuzování odborné péče, 2004, str. 10

<sup>20</sup> Poslední dva zmíněné okruhy byly vzhledem k možnému rozsahu této práce ponechány stranou, a to z toho důvodu, že se nejedná o specifickou problematiku pouze obchodníků s cennými papíry, ale jejich úprava se vztahuje i na jiné účastníky kapitálového trhu.

### **5.1.1.1. Organizační předpoklady a předpoklady řádné správy a řízení společnosti**

#### **A) Organizační uspořádání**

Nebylo by vhodné, aby ohledně systému organizace existoval jednotný, zákonem předepsaný vzor, kterému by se museli obchodníci s cennými papíry přizpůsobit. Konkrétní podoba organizačního uspořádání je ponechána na každém obchodníkovi, který ji s ohledem na rozsah jím vykonávané činnosti upraví vnitřním předpisem tradičně označovaným jako organizační řád. Požadavkem vyhlášky č. 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb (dále jen „vyhláška“) v tomto ohledu je, aby byl provázán s požadavky ostatních vnitřních předpisů obchodníka s cennými papíry a případně také se závaznými pravidly v rámci regulovaného konsolidačního celku. Přitom právní forma těchto pravidel není rozhodná.

Podle zákona musí organizační uspořádání obsahovat řádné, průhledné a ucelené vymezení činností a s nimi spojených působností a rozhodovací pravomoci, v rámci kterého se současně vymezí funkce, jejichž výkon je neslučitelný. Obchodníci s cennými papíry tak mají vytvořit, zavést a udržovat organizační strukturu, která jasným způsobem vymezí kompetence jednotlivých organizačních jednotek s hierarchickými vztahy subordínace a transparentní hranice odpovědnosti.

Tato zásada musí být do organizačního řádu obchodníka promítnuta v té míře, že obchodník transparentním způsobem vymezí jednotlivým organizačním útvarům jejich oprávnění, povinnosti a pracovní náplň včetně rozhodovacích postupů<sup>21</sup>, a to tak aby nemohlo dojít k ohrožení řádného, čestného a profesionálního plnění jeho povinností. Organizačním útvarům jak jej definuje prováděcí vyhláška v §6 odst. 3 se rozumí osoba nebo určená skupina osob pověřená výkonem určité činnosti obchodníka s cennými papíry. Pojem osoba je používán namísto pojmu pracovník nebo zaměstnanec proto, že požadavek na trvání pracovního poměru není odůvodněný, lze si představit i výkon činnosti mimo zaměstnanecký poměr, včetně činnosti z titulu členství v orgánu obchodníka s cennými papíry, výkon činnosti v rámci přidělení pracovníka k výkonu práce u jiného zaměstnavatele, výkon činnosti na základě pravidel EU o vysílání pracovníků<sup>22</sup>.

V rámci organizačního uspořádání obchodník s cennými papíry zajistí výkon funkce compliance, vnitřního auditu, řízení rizik a ověřování řádného výkonu činnosti jinou osobou, pokud výkon činnosti zabezpečuje její pomocí.

---

<sup>21</sup> Vyjma statutárního orgánu, jehož postavení určuje obchodní zákoník

<sup>22</sup> Důvodová zpráva k vyhlášce

## **B) Zásady a postupy řízení**

Za řádné plnění povinností obchodníka s cennými papíry jsou odpovědny především jeho vedoucí osoby, od kterých právní úprava v oblasti řídicího a kontrolního systému vyžaduje určité povinnosti, na druhou stranu zavazuje obchodníka, aby ve vztahu k nim zajistil přísun dostatečných informací, které k odpovědnému výkonu své funkce potřebují<sup>23</sup>. Vedoucí osoby musí vyhodnocovat a průběžně posuzovat účinnost příslušných strategií a postupů a případně přijímat odpovídající opatření k nápravě zjištěných nedostatků.

## **C) Řádné administrativní a účetní postupy**

Vzhledem k tomu, že vlastní vnitřní předpis je pro jednotlivého obchodníka s cennými papíry stejně závazný jako obecně závazný právní předpis, a k možnému zohlednění potřeb a specifik konkrétního obchodníka, nachází forma vnitřního předpisu při regulaci řídicího a kontrolního systému obchodníků s cennými papíry široké uplatnění. Jeho použití se zdaleka nevyčerpává pouze pro organizační uspořádání, naopak úprava vnitřním předpisem obchodníka je vyžadována pro celou řadu oblastí. Obchodník s cennými papíry je tak povinen vnitřním předpisem upravit vždy

- postup při přijímání, změně a zavádění vnitřních předpisů,
- pravidla vnitřní kontroly,
- požadavky na znalosti a zkušenosti osob, jimiž zabezpečuje provádění svých činností, a jejich prokázání,
- systém vnitřní komunikace,
- postup tvorby, zpracování a uchovávání dokumentů a záznamů obchodníka s cennými papíry a nakládání s nimi,
- opatření k ochraně vnitřních informací zahrnující pravidla pro uzavírání osobních obchodů,
- pravidla pro vyřizování stížností a reklamací zákazníků nebo potenciálních zákazníků, kteří nejsou profesionálními zákazníky, jejich evidence a evidence přijatých opatření,
- pravidla rozdělení plnění a závazků ze sdruženého pokynu,
- pravidla pro zjišťování a řízení střetu zájmů mezi osobami uvedenými v § 29 odst. 1,

---

<sup>23</sup> Statutární orgán a další příslušné vedoucí osoby musí být informovány pravidelně, nejméně však jednou ročně; povinnost informovat dozorčí radu je stanovena jako pravidelná, avšak bez dalšího časového určení.



- opatření pro předcházení manipulace s trhem,
- kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci informací,
- pravidla kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů a vázaných zástupců, které obchodník s cennými papíry využívá při poskytování svých služeb,
- systém řízení rizik,
- postupy při poskytování investičních služeb a při provádění další podnikatelské činnosti,
- účetní postupy směřující k ochraně majetku zákazníka a
- pravidla evidence majetku zákazníka.

#### **D) Pravidla pro uzavírání osobních obchodů**

Smyslem právní regulace uzavírání osobních obchodů osob se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry je ochrana vnitřních informací a předcházení nebezpečí střetů zájmů poškozujících zákazníka. Cílem je zabránit určitým osobám uzavírat nebo pomáhat jiným osobám uzavřít takové obchody, které by představovaly zneužití informací, k nimž získaly přístup díky výkonu své funkce, nebo poskytovat třetím osobám nežádoucí poradenství ohledně takových obchodů.

Co se rozumí osobou se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry definuje v rámci svých výkladových ustanovení zákon, konkrétně v § 2 odst. 1 písm. k)<sup>24</sup>. Předešlá právní úprava dopadala na užší okruh obchodů, buď uzavírané zaměstnanci obchodníka s cennými papíry nebo na vlastní účet těchto zaměstnanců nebo na účet osob jim blízkých.

Osobami, kterých se zákaz osobních obchodů týká, zákon chápe takové osoby se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry, které vykonávají činnosti, které mohou být zdrojem

---

<sup>24</sup> Osobami se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry jsou:

1. vedoucí osoba obchodníka s cennými papíry,
2. vázaný zástupce (§ 32a) obchodníka s cennými papíry a jeho vedoucí osoby,
3. investiční zprostředkovatel (§ 29) obchodníka s cennými papíry,
4. zaměstnanec obchodníka s cennými papíry, který se podílí na poskytování hlavních investičních služeb,
5. zaměstnanec vázaného zástupce obchodníka s cennými papíry, který se podílí na poskytování hlavních investičních služeb,
6. fyzická osoba jiná než uvedená v bodech 1 až 4, která se podílí na poskytování hlavních investičních služeb obchodníka s cennými papíry a která svou činnost uskutečňuje podle příkazů obchodníka s cennými papíry,
7. fyzická osoba, která se přímo podílí na činnostech, jejichž výkonem obchodník s cennými papíry pověřil třetí osobu v souvislosti s poskytováním hlavních investičních služeb,
8. osoba, která v souvislosti s výkonem svého zaměstnání, povolání nebo funkce, vytváří věcný obsah analýzy investičních příležitostí.

střetu zájmů, které získaly nebo mohou získat vnitřní informaci, nebo které mají přístup k jiným důvěrným informacím o zákaznících nebo jeho obchodech.

Osobním obchodem se rozumí obchod s finančním nástrojem uzavřený osobou se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry nebo na její účet, jestliže je splněna alespoň jedna z následujících podmínek:

- osoba se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry jedná nad rámec svých pracovních povinností

- obchod se uzavírá na účet:

1. této osoby se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry,
2. osoby blízké (ve smyslu občanského zákoníku),
3. osoby, se kterou je úzce propojena, nebo
4. jiné osoby, jestliže tato osoba se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry má přímý či nepřímý hmotný zájem na výsledku obchodu, který není poplatkem ani odměnou za provedení obchodu.

Obchodník s cennými papíry je povinen zavést a udržovat taková opatření, aby bylo zabráněno uzavřít osobní obchod, při němž by mohlo dojít k využití či neoprávněnému uveřejnění vnitřní nebo jiné důvěrné informace, nebo k porušení jiné povinnosti obchodníka stanovené zákonem, především samotnými osobami se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry. Vedle toho platí pro tyto osoby při splnění dalších podmínek zákaz nabádat či vyzývat jiného k obchodu mimo rámec plnění jejích pracovních povinností.

Aniž by byla dotčena ustanovení o zachování mlčenlivosti o vnitřních informacích<sup>25</sup>, nesmí osoba se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry sdělit nad rámec běžného plnění svých pracovních povinností jiné osobě jakékoli informace či názory, pokud osoba se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry ví nebo by měla vědět, že v důsledku toho dotyčná jiná osoba učiní nebo pravděpodobně učiní některý z těchto kroků:

1. uzavře obchod, na který by se v případě, že by jej uzavřela osoba se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry, vztahoval zákaz či kterého by se týkala pravidla upravující organizační požadavky v případě provádění investičních analýz,
2. navede nebo vyzve jinou osobu k uzavření takového obchodu nebo jí uzavření takového obchodu doporučí.

---

<sup>25</sup> § 124 a násl. zákona

Obchodník s cennými papíry je povinen prostřednictvím vydání vnitřního předpisu seznámit osoby se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry s pravidly pro uzavírání osobních obchodů osob a s omezeními, která z toho pro ně plynou.

Zavedená opatření musí zajistit, aby osoby se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry bez zbytečného odkladu informovaly obchodníka o každém osobním obchodu. O takto oznámených či jinak zjištěných osobních obchodech vede obchodník s cennými papíry evidenci. V té se zaznamenávají i případná povolení nebo zákazy osobních obchodů.

Z obecného zákazu uzavírání osobních obchodů však existují v zásadě dva okruhy výjimek. První se týká obchodů provedených v rámci obhospodařování majetku osoby se zvláštním vztahem k obchodníkovi, druhá pak obchodů s cennými papíry kolektivního investování.

### **E) Pravidla pro sdružování pokynů zákazníků**

Sdružování pokynů představuje seskupování individuálních pokynů buď výhradně k nákupu nebo výhradně k prodeji stejného investičního nástroje na vlastní nebo cizí účet do jednoho sdruženého pokynu obchodníka s cennými papíry<sup>26</sup>. Problematika sdružování pokynů je v rámci systematického uspořádání zákona a jeho prováděcí vyhlášky rozdělena do dvou částí, na část týkající se administrativních postupů, která je patří mezi požadavky na obezřetné poskytování investičních služeb a zvláště na část týkající se požadavků na provedení těchto pokynů, která spadá mezi pravidla jednání se zákazníky. Obchodník s cennými papíry musí mít ve svém vnitřním předpise definovat postup pro sdružování pokynů a následné rozdělení realizovaných obchodů mezi jednotlivé zákazníky.

Sdružovat pokyny zákazníků navzájem či pokyny zákazníků s pokyny obchodníka s cennými papíry na vlastní účet je obecně zakázáno. Vyhláškou jsou však stanoveny podmínky, za kterých je sdružování pokynů přípustné<sup>27</sup>. Obchodník s cennými papíry je tedy oprávněn provést pokyn zákazníka společně s obchodem na vlastní účet nebo s pokynem jiného zákazníka, jestliže:

1. sdružení pokynů s velkou pravděpodobností nebude pro zákazníky, jejichž pokyny mají být sdruženy, méně výhodné, než samostatné provedení pokynů,

---

<sup>26</sup> Stanovisko Komise pro cenné papíry č.7 k některým otázkám sdružování pokynů

<sup>27</sup> § 10 vyhlášky

Tím je zohledněn fakt, že nikdy nelze zcela vyloučit riziko, že sdružení pokynu bude ve svém důsledku pro zákazníka méně výhodné než jeho samostatné provedení. Příslušné ustanovení proto stanovuje požadavek „velké pravděpodobnosti“, že sdružení pokynů bude pro zákazníka výhodné.

2. každý zákazník, jehož pokyn má být sdružen, byl informován o tom, že sdružení pokynu může být méně výhodné než jeho samostatné provedení,

Informace se musí vztahovat ke konkrétnímu sdružení pokynů, proto není dostatečný předchozí generální souhlas. Vyhláška původně vyžadovala na rozdíl od současné úpravy předchozí písemný souhlas zákazníka se sdružením jeho pokynu a se způsobem vypořádání obchodu provedeného na jeho základě. Nebylo však nutné informovat zákazníka o každém zamýšleném sdružení jeho pokynu zvlášť.

3. zavedl pravidla pro rozdělení plnění a závazků ze sdruženého pokynu a obchodu, která musí být spravedlivá, dostatečně přesná a nesmí poškozovat žádného zákazníka. Součástí pravidel rozvržení je i určení vlivu objemu obchodu a jeho ceny na rozdělení plnění a závazků z provedeného sdruženého pokynu.

Je-li při sdružení pokynů několika zákazníků sdružený pokyn **proveden pouze částečně**, je obchodník s cennými papíry povinen rozdělit obchody provedené na základě sdruženého pokynu v souladu s pravidly pro rozdělení plnění a závazků.

Je-li sdružen pokyn zákazníka s obchodem na vlastní účet obchodníka a nemůže-li být uspokojen celý sdružený pokyn, musí obchodník s cennými papíry přednostně uspokojit pokyny zákazníků, ledaže je schopen prokázat, že sdružený pokyn se uskutečnil za výhodnějších podmínek, než jakých by pravděpodobně dosáhl u jednotlivých pokynů, nebo že by se bez jeho vlastního pokynu neuskutečnil vůbec. V takovém případě může rozdělit plnění a závazky ze sdruženého pokynu proporcionálně v souladu s pravidly pro rozdělení plnění a závazků.

Důvodem pro sdružování pokynů musí být buď prospěch zákazníka anebo současný prospěch jak zákazníka, tak obchodníka. Prospěch zákazníka nejčastěji spočívá v možnosti přístupu na trh nebo do obchodního systému, na kterém z důvodu nedostatečného množství disponibilních peněžních prostředků nebo investičních nástrojů jinak nemá jednotlivý zákazník možnost uzavřít obchod. Dále se může jednat o trhy či obchodní systémy, na které je nutné přistupovat prostřednictvím třetích stran a zvýšením celkového objemu pokynu se tak sníží náklady na poplatky za jejich služby<sup>28</sup>.

---

<sup>28</sup> Stanovisko Komise pro cenné papíry č.7 k některým otázkám sdružování pokynů

## **F) Pravidla pro účtování o majetku zákazníků a pro vedení evidence majetku zákazníků**

Evidence investičních nástrojů, které zákazníci svěřili obchodníkovi s cennými papíry do úschovy, popř. za účelem poskytnutí investiční služby, je vedena v elektronické podobě. Výčet investičních nástrojů a v jaké formě evidence<sup>29</sup> jsou vedeny, stanoví podrobněji ustanovení § 12c zákona. Podrobnější výklad o této problematice je podán v bodě 5.3. Ochrana majetku zákazníka.

## **G) Pravidla pro vyřizování stížností a reklamací**

Tato pravidla musí obchodníci zavést pouze ve vztahu k zákazníkům, kteří nejsou profesionálními zákazníky (včetně potenciálních). Obchodníci s cennými papíry jsou povinni zavést a udržovat účinné postupy pro přiměřené a bezodkladné vyřizování stížností a reklamací a vést jejich evidenci.

## **H) Systém vnitřní komunikace**

### **5.1.1.2. Systém řízení rizik**

Obchodník s cennými papíry je povinen zavést svým vnitřním předpisem a udržovat systém řízení rizik, v jehož rámci budou identifikována rizika, kterým obchodník s cennými papíry je nebo může být vystaven. Rizika, která musí brát obchodník v úvahu, jsou jednak ta, která vyplývají z jeho vlastních činností a postupů, a jednak rizika vyplývající z vnějšího prostředí. Mezi rizika, kterým může být obchodník vystaven, náleží i rizika spojená s outsourcingem, tj. rizika spojená s výkonem významné provozní činnosti obchodníka s cennými papíry jinou osobou.

Zřejmě žádná podnikatelská činnost se neobejde bez jakéhokoli rizika, proto i ohledně činnosti obchodníka s cennými papíry je umožněno, aby obchodník stanovil úroveň tolerovaného rizika, kterou ještě může akceptovat.

Důraz je kladen především na prevenci, tj. předcházení rizikům zavedením opatření, která by vedla k omezení možných budoucích rizik. V této souvislosti je důležité, aby obchodník průběžně sledoval a vyhodnocoval účinnost přijatých opatření a strategií k řízení rizik a případně

---

<sup>29</sup> evidence navazující na centrální evidenci, evidence navazující na samostatnou evidenci, samostatná evidence

včas řešil byt' jen potenciální nedostatky v systému řízení rizik. Pravomoc schvalovat a pravidelně vyhodnocovat strategie a zásady pro řízení rizik je svěřena statutárnímu orgánu obchodníka. Za tím účelem je obchodník povinen zajistit, aby statutární orgán a pracovníci pověřeni řízením rizik získávali včasné a věrohodné informace nezbytné pro účinné řízení rizik.

Samotný výkon činnosti řízení rizik zabezpečuje obchodník prostřednictvím nezávislého organizačního útvaru. Ustanovení § 6 odst. 3 vyhlášky stanoví, že organizačním útvarem se rozumí i výkon činnosti zabezpečovaný jedinou osobou. Nezávislým útvarem je tedy jak jednotlivá osoba, tak organizační útvar v širším smyslu, který má samostatné a nezávislé postavení v rámci organizační struktury. Nezávislost nemůže být absolutní, statutární orgán nelze zbavit odpovědnosti za řádnou činnosti těchto útvarů, přesto je třeba organizačně zabezpečit vyvážení případného jednostranného vlivu vedoucích osob<sup>30</sup>. Takovýto útvar nemusí zřizovat, jen prokáže-li, že to není nutné vzhledem k charakteru, rozsahu a složitosti jeho činností. Náplní činnosti osoby/osob vykonávajících funkci řízení rizik je zejména realizace opatření určených k řízení rizik a plnění informační povinnosti vůči vedoucím osobám obchodníka.

Podrobnější pravidla jsou vyhláškou stanovena pro některé konkrétní případy rizik, a to jmenovitě pro úvěrové, tržní a operační riziko a riziko likvidity a koncentrace.

### **5.1.1.3 Pravidla vnitřní kontroly**

Do skupiny pravidel, které zákon souhrnně označuje jako pravidla vnitřní kontroly, se řadí

- vnitřní audit,
- průběžná kontrola dodržování povinností obchodníka s cennými papíry plynoucích ze zákona o podnikání na kapitálovém trhu, jiných právních předpisů a z vnitřních předpisů obchodníka s cennými papíry,
- kontrolní a bezpečnostní opatření při zpracování a evidenci informací a při zohlednění jejich charakteru,
- pravidla kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů a vázaných zástupců, které obchodník s cennými papíry využívá při poskytování svých služeb.

Pravidla vnitřní kontroly upraví obchodník s cennými papíry vnitřním předpisem. Tato pravidla směřují k účinnému předcházení a odhalování případných rizik u obchodníků, spojených

---

<sup>30</sup> Důvodová zpráva k vyhlášce, § 12

s nesplněním povinností stanovených zákonem nebo na jeho základě. Pravidla vnitřní kontroly obchodník s cennými papíry uplatňuje na všech řídicích a organizačních úrovních.

### **A) Vnitřní audit**

V rámci systému vnitřní kontroly je obchodník s cennými papíry povinen provádět vnitřní audit. Vnitřní audit může být zabezpečován z vlastních zdrojů obchodníka s cennými papíry, tj. pomocí organizačního útvaru, který je funkčně a organizačně nezávislý (popř. nemusí být oddělený od jiných činností obchodníka s cennými papíry a na nich nezávislý, pokud je to přiměřené s ohledem na charakter, rozsah a složitost činností obchodníka s cennými papíry), anebo může být za stejných podmínek zabezpečován i třetí osobou na smluvním základě (outsourcing).

Výstupem vnitřního auditu jsou vnitřní doporučení, která hodnotí přiměřenost a účinnost pravidel činnosti obchodníka s cennými papíry v souladu s plánem vnitřního auditu. V kompetenci vnitřního auditu je i následné ověřování, zda jsou tato doporučení dodržována. Výsledky vnitřního auditu se ve formě písemných zpráv poskytují statutárnímu orgánu a jiným příslušným vedoucím osobám pravidelně, nejméně jednou ročně, dozorčímu orgánu pak pravidelně.

### **B) Průběžná kontrola dodržování povinností obchodníka s cennými papíry plynoucích z právních předpisů a z vnitřních předpisů obchodníka s cennými papíry (Compliance)**

Obchodník s cennými papíry je povinen zajistit, že on sám, jeho zaměstnanci a ostatní osoby, prostřednictvím kterých vykonává své činnosti, budou dodržovat povinnosti vyplývající pro něj z právních nebo vnitřních předpisů.

Na rozdíl od dalších složek, které se podílejí na řídicím a kontrolním systému (audit, řízení rizik) v případě compliance platí, že tato činnost musí být vždy zabezpečována pomocí organizačního útvaru, který je nezávislý. K tomu, aby tento organizační útvar mohl řádně vykonávat nezávislý dohled, obchodník zabezpečí, aby měl dostatečné pravomoci k plnění své působnosti včetně přístupu k potřebným informacím a současně dostatečné materiální a organizační podmínky pro výkon své působnosti.

Současně s tím vyhláška stanoví i neslučitelnost činnosti compliance s výkonem investičních služeb nebo dalších činností obchodníka s cennými papíry, ve vztahu ke kterým je vykonávána kontrola dodržování právních/vnitřních předpisů. Osoba podílející se na výkonu činnosti

compliance se nesmí podílet na poskytování služeb, na které dohlíží. Zachování nezávislosti tohoto útvaru má být zohledněno i při způsobu určování odměny osoby pověřené výkonem compliance.

Obou výše uvedených povinností se obchodník může zprostit tím, že prokáže, že vzhledem k charakteru, rozsahu a složitosti jeho činností je tento požadavek nepřiměřený a že jeho výkon compliance je i přesto účinný.

Díky průběžné kontrole by měl obchodník odhalovat potenciální rizika, že jeho činnost nebude v souladu s právními předpisy a následně přijmout opatření taková rizika minimalizující.

O své činnosti je osoba/osoby vykonávající kontrolu dodržování právních a vnitřních předpisů, stejně jako v případě vnitřního auditu a řízení rizik, povinna informovat statutární orgán a dozorčí radu.

Obsahem činnosti compliance je kromě jiného též poskytování rad a podpory osobám, které se podílejí na výkonu investičních služeb obchodníka s cennými papíry ohledně plnění jejich povinností vyplývajících z právních předpisů nebo vnitřních předpisů obchodníka s cennými papíry.

### **C) Kontrolní a bezpečnostní opatření pro zpracování a evidenci informací**

Tato povinnost obchodníka s cennými papíry se vztahuje k zabezpečení a ochraně jeho systému pro zpracování informací o službách a transakcích, o kterých vede záznamy. V rámci toho je povinen zavést a udržovat taková kontrolní a bezpečnostní opatření, která jsou přiměřená pro zajištění bezpečnosti, celistvosti a důvěrnosti informací při zohlednění charakteru dotyčných informací. Tato opatření představují zásadní pravidla ve vztahu k ochraně zákazníků (investorů).

Obchodník je zejména povinen určit podmínky přístupu vlastních pracovníků k informačnímu systému pro zpracování a evidenci informací, zabezpečit ochranu informačního systému před jeho poškozením a před přístupem a zneužitím ze strany neoprávněných osob, zajistit možnost zrekonstruování dat pro případ poškození informačního systému a konečně zabezpečit České národní bance zpřístupnění informací a záznamů ze svého informačního systému.

### **D) Pravidla kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů a vázaných zástupců, které obchodník s cennými papíry využívá při poskytování svých služeb<sup>31</sup>**

---

<sup>31</sup> Viz. bod 7. Investiční zprostředkovatel a bod 8. Vázaný zástupce



### **5.1.2. Řízení střetů zájmů**

Právní úprava střetů zájmů doznala transpoziční novelou poměrně výrazných změn. Primárním cílem úpravy střetů zájmů dle původní úpravy bylo pokud možno absolutní zamezení samotného vzniku střetu zájmů, nebylo-li možné střetu zájmů zabránit, musel obchodník upřednostnit zájmy zákazníka, šlo-li o střet zájmů zákazníka a obchodníka s cennými papíry, anebo si vyžádat souhlas či pokyn k dalšímu postupu, šlo-li o střet zájmů mezi zákazníky navzájem. Vzhledem k tomu, že střetům zájmů nelze nikdy zcela zamezit, je z hlediska ochrany zákazníků účelnější zaměřit se na jejich řízení. Smyslem nové úpravy tedy není zcela vyloučit vznik střetů zájmů, nýbrž pouze zabránit situaci, kdy může mít konkrétní střet zájmů nepříznivý vliv na zájmy zákazníka. V souvislosti s tím je obchodník povinen zajistit přijetí veškerých přiměřených opatření k tomu, aby v jejich důsledku nedošlo k poškození zákazníků.

Ke střetu zájmů v souvislosti s činností obchodníka s cennými papíry může dojít v zásadě ve dvou směrech. Za prvé mezi samotným obchodníkem (včetně vedoucích osob, vázaných zástupců a zaměstnanců, popř. osob ve vztahu ovládnutí k němu) a jeho zákazníky (popř. potenciálními zákazníky), za druhé pak mezi jeho zákazníky či potenciálními zákazníky navzájem. Povinnosti, které obchodník má ke svým zákazníkům, a díky nimž by se jeho vlastní zájmy mohly dostat do konfliktu se zájmem jednotlivého zákazníka anebo zapříčinit konflikt zájmů mezi více jeho zákazníky navzájem, mohou vyplývat ze smlouvy nebo z právních předpisů, může však jít i o tzv. fiduciární povinnost<sup>32</sup>.

Ve vnitřním předpise upravujícím zásady řízení střetů zájmů obchodník s cennými papíry identifikuje okolnosti, které jsou nebo by mohly být, příčinou vzniku relevantního střetu zájmů při poskytování určité investiční služby a stanoví postupy, které uplatní pro účely řízení takového střetu zájmů<sup>33</sup>.

#### **A) Zjišťování střetů zájmů**

Obchodník s cennými papíry je především povinen učinit všechny přiměřené kroky ke zjištění možných střetů zájmů, zejména je povinen zjišťovat, zda se on sám, osoba se zvláštní

---

<sup>32</sup> Konzultační materiál Ministerstva financí ČR-MiFID – D, Požadavky na organizaci a provoz, strana 20

<sup>33</sup> Důvodová zpráva k vyhlášce

vztahem k obchodníkovi, jeho vedoucí osoby, vázaní zástupci a zaměstnanci či jím ovládaná osoba nebo osoba ho ovládající, nenachází v některé ze situací, která by mohla zapříčinit střet zájmů, např. tím, že:

- taková osoba získá finanční prospěch nebo se vyhne finanční ztrátě na úkor zákazníka,  
Avšak skutečnost, že obchodník s cennými papíry nebo určitý zákazník může získat prospěch (nebo se vyhnout ztrátě) sama o sobě nepředstavuje střet zájmů, pokud to současně nepředstavuje možnou nevýhodu pro (jiného) zákazníka<sup>34</sup>.
- má zájem na výsledku investiční služby poskytnuté zákazníkovi nebo obchodu provedeného na účet zákazníka a tento zájem je odlišný od zájmu zákazníka,
- má finanční či jinou motivaci k upřednostnění zájmů jiného zákazníka,
- podniká ve stejném oboru jako zákazník, nebo
- v souvislosti s poskytnutím investiční služby zákazníkovi od jiné osoby dostane (peněžitou nebo nepeněžitou) pobídku a tato pobídka nepředstavuje obvyklou úplatu za poskytovanou službu.

S odkazem na konkrétní investiční služby a činnosti prováděné obchodníkem s cennými papíry nebo jeho jménem jinou osobou obchodník označí okolnosti, které mohou vést ke střetu zájmů a které znamenají podstatné riziko poškození zájmů zákazníka. Vyhláška pro tyto účely zavádí legislativní zkratku „podstatný střet zájmů“.

Obchodník s cennými papíry má povinnost uchovávat a aktualizovat evidenci o poskytnutých investičních službách, v souvislosti se kterými vznikl anebo může vzniknout podstatný střet zájmů.

## **B) Řízení podstatného střetu zájmů**

Obchodník s cennými papíry je povinen zavést a udržovat účinné postupy k řízení střetů zájmů. K zamezení poškození zájmů zákazníků má přispět zejména požadavek na nezávislost při výkonu jednotlivých činností obchodníka. Příslušné osoby se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry, které se podílejí na výkonu služeb, ze kterých plyne střet zájmů, mají vykonávat tyto činnosti s takovou mírou nezávislosti, která je přiměřená velikosti a činností obchodníka s cennými papíry a závažnosti nebezpečí poškození zájmů zákazníků. Pokud je obchodník s cennými papíry součástí koncernu, musí tyto postupy zohlednit okolnosti, které mohou vyvolávat střet zájmů

---

<sup>34</sup> Konzultační materiál Ministerstva financí ČR-MiFID – D, Požadavky na organizaci a provoz, strana 20

v důsledku struktury a podnikání dalších součástí daného podnikatelského seskupení. Prováděcí vyhláška dále upřesňuje, které postupy mají být zavedeny, aby nezávislost výkonu činností těmito osobami byla zabezpečena.

### **C) Oznamování střetů zájmů**

Jestliže opatření přijatá k zamezení střetu zájmů v konkrétním případě nepostačují k tomu, aby s dostatečnou jistotou zajistila, že nedojde k nebezpečí poškození zájmů zákazníků, je obchodník s cennými papíry povinen před poskytnutím investiční služby zákazníkovi sdělit informace o povaze nebo zdroji střetu zájmů.

Toto sdělení musí být poskytnuto na trvalém nosiči dat a obsahovat údaje dostatečně podrobné k tomu, aby zákazník mohl učinit podložené rozhodnutí ve vztahu k investiční službě nebo další podnikatelské činnosti, které se střet zájmů týká. Pro tento účel obchodník s cennými papíry zohlední povahu zákazníka, tj. jeho zařazení do určité kategorie spolu se zohledněním úrovně znalostí a zkušeností, kterou konkrétní zákazník disponuje.

### **D) Zvláštní organizační požadavky při provádění vedlejší investiční služby poskytování analýz investičních příležitostí**

S ohledem na to, že poskytování analýz investičních příležitostí, je považováno za jednu z nejrizikovějších činností, co se střetů zájmů týče, jsou pro ni kladeny doplňující organizační požadavky, které mají za cíl zajistit objektivitu a nezávislost finančních analytiků a jimi vytvořené investiční analýzy.

Při poskytování analýz investičních příležitostí je obchodník s cennými papíry povinen v rámci svých postupů pro řízení střetů zájmů zajistit nestrannost a nezávislost osob, které v souvislosti s výkonem svého zaměstnání, povolání nebo funkce vytváří věcný obsah analýzy investičních příležitostí, zejména u osob, jejichž zájmy mohou být ve střetu se zájmy osob, mezi které má být analýza investičních příležitostí rozšiřována.

Finanční analytici a jiné osoby podílející se na tvorbě analýzy investičních příležitostí nesmí provádět osobní obchody nebo se podílet na poskytování investičních služeb, kterých se analýza investičních příležitostí týká. To platí za předpokladu, pokud by se tak dělo v časové nebo věcné souvislosti s analýzou investičních příležitostí, jejíž výsledky nelze snadno odvodit z veřejně

dostupných informací a jejíž adresáti neměli adekvátní příležitost zohlednit ji při svém investičním rozhodování.

Zároveň tyto osoby nesmí s určitými výjimkami provádět osobní obchody s finančními nástroji, jichž se doporučení týká, ani se souvisejícími finančními nástroji, v rozporu s platnými doporučeními.

Obchodník s cennými papíry, finanční analytici a další osoby se zvláštním vztahem k obchodníkovi s cennými papíry zapojené do tvorby investiční analýzy nesmí přijímat pobídky od osob, které mají na předmětu této analýzy hmotný zájem. Těmto osobám je dále stanoven zákaz slibovat emitentům finančních nástrojů příznivý obsah investiční analýzy.

## **5.2. Činnosti vykonávané prostřednictvím jiné osoby**

Nově se transpoziční novelou dostávají do zákona pravidla tzv. outsourcingu. Jedná se o úpravu povinností obchodníků s cennými papíry v situacích, kdy pověří výkonem svých činností souvisejících s poskytováním investičních služeb jinou osobu (tzv. poskytovatele služby). O výkonu činnosti outsourcingu uzavře obchodník s cennými papíry s osobou s poskytovatelem služby písemnou smlouvu. Svůj úmysl pověřit výkonem významných provozních činností třetí osobu je obchodník s cennými papíry povinen oznámit České národní bance.

Povinností obchodníka s cennými papíry, který pověří jinou osobu výkonem významné provozní činnosti, je především zavést taková opatření, která by vyloučila nepřiměřené provozní riziko. Neméně důležitou povinností je zajistit, aby tato významná provozní činnost nabyla prováděna způsobem, který by podstatně snižoval kvalitu řídicího a kontrolního systému nebo možnost výkonu dohledu nad dodržováním povinností obchodníka ze strany České národní banky.

Obě výše uvedené zásady dopadají pouze na provozní činnosti, které lze hodnotit jako „významné“. Zákon definuje významnou provozní činnost obecnými znaky tak, že jde o činnost, jejíž nedostatečný výkon by vážně narušil

- vážně narušil řádné a plynulé poskytování investičních služeb nebo plnění povinností obchodníka s cennými papíry,
- ohrozil jeho finanční stabilitu anebo

- představoval změnu předpokladů, na základě kterých bylo obchodníkovi uděleno povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry.

Následuje negativní výčet konkrétních činností, které se za významnou provozní činnost obchodníka s cennými papíry nepovažují<sup>35</sup>.

Bližší provedení obecného rámce zákonné úpravy je obsaženo ve vyhlášce č. 237/2008. Obchodník s cennými papíry může outsourcovat významné provozních činnosti za splnění zejména následujících podmínek:

- obchodník s cennými papíry je povinen vynaložit odbornou péči při výběru osoby poskytovatele služeb,
- obchodník s cennými papíry vyžaduje od poskytovatele služby efektivní výkon outsourcovaných činností a kontroluje jejich řádné provádění dle vlastních vnitřních předpisů,
- nesmí být dotčeny právní vztahy obchodníka s cennými papíry s jeho zákazníky,
- nebudou ohroženy předpoklady pro výkon činnosti obchodníka s cennými papíry,
- poskytovatel služby je oprávněn k provádění outsourcovaných činností a má předpoklady pro jejich řádný výkon (tj. příslušné schopnosti a odbornost),
- poskytovatel služby musí dohlížet na řádný výkon outsourcovaných činností a účinně řídit rizika spojená s outsourcingem,
- obchodník s cennými papíry musí mít v případě nutnosti možnost ukončit výkon významné provozní činnosti poskytovatelem služby, aniž by to mělo negativní vliv na plynulost a kvalitu poskytování služeb zákazníkům,
- je zabezpečena ochrana citlivých, důvěrných a dalších vyhrazených informací o obchodníkovi a jeho zákaznících,
- obchodník s cennými papíry zajistí, že poskytovatel služby spolupracuje s Českou národní bankou a že on sám, jeho auditor a orgán dohledu mají přístup k informacím o významné provozní činnosti a přístup do provozních prostor poskytovatele; odepře-li poskytovatel služby obchodníkovi přístup k informacím nebo vstup do prostor, informuje o tom obchodník Českou národní banku,

Je třeba zdůraznit, že pověření třetí osoby výkonem určité činnosti nemá vliv na odpovědnost obchodníka, který tuto osobu pověřil, vůči jeho zákazníkům<sup>36</sup>. Obchodník s cennými

---

<sup>35</sup> Významnou provozní činností není:

- a) právní nebo jiné poradenství, vzdělávání jeho pracovníků, činnosti spojené s vyúčtováním jemu poskytovaných služeb, ochrana jeho prostor a pracovníků nebo jiné služby poskytované obchodníkem s cennými papíry, pokud tyto služby nejsou součástí investičních služeb poskytovaných obchodníkem s cennými papíry,
- b) odebrání standardizovaných služeb, včetně informací o trhu a cenách.

papíry tak ponese plnou deliktvní odpovědnost za jednotlivá selhání osoby, která bude outsourcovanou činnost provádět.

Outsourcing nesmí vést k faktickému přenesení pravomocí a působností vedoucích osob na poskytovatele služby. Na outsourcing významných provozních činností, v jehož rámci je výkon činností delegován do té míry, že obchodník s cennými papíry již sám fakticky neposkytuje investiční služby, se nahlíží jako na ohrožení podmínek povolení k poskytování investičních služeb, které musí obchodník s cennými papíry splňovat<sup>37</sup>.

Cílem podrobné právní regulace outsourcingu je omezit potenciální rizika, která vyplývají z delegování činností při poskytování služeb obchodníkem s cennými papíry a zabezpečit tak alespoň srovnatelnou úroveň poskytování služeb v případě, že dojde k jejich delegaci na třetí osobu, která nepodléhá dohledovým pravomocem České národní banky. Pokud třetí osoba, kterou obchodník s cennými papíry pověřil výkonem významné provozní činnosti, není subjektem podléhajícím dohledu České národní banky, jediným způsobem efektivní kontroly je přímé působení na obchodníky, kteří odpovídají za řádný výkon outsourcovaných činností a jejich soulad s právními předpisy<sup>38</sup>.

### **5.3. Ochrana majetku zákazníka**

Základní povinností obchodníka s cennými papíry je zabezpečit ochranu jemu svěřenému majetku zákazníků, tj. finančních nástrojů a peněžních prostředků, a to bez ohledu na to, zda jej má obchodník ve své vlastní dispozici či zda je tento majetek uložen u třetí osoby.

Za tímto účelem je obchodník s cennými papíry povinen dodržovat stanovené zákazy a přijmout určitá opatření, a to jednak při nakládání s investičními nástroji zákazníka a jednak při nakládání s peněžními prostředky zákazníka.

Při nakládání s investičními nástroji zákazníka je obchodník s cennými papíry povinen zavést opatření k ochraně vlastnického práva zákazníka, zvláštní důraz je kladen na ochranu vlastnického práva zákazníků v případě úpadku obchodníka s cennými papíry. Obchodník je

---

<sup>36</sup> § 375 obchodního zákoníku

<sup>37</sup> Konzultační materiál Ministerstva financí-MiFID – D, Požadavky na organizaci a provoz, strana 34

<sup>38</sup> Komise pro cenné papíry, Zásady delegování činností, 2004

povinen zamezit zneužití investičních nástrojů zákazníka k obchodům na vlastní účet obchodníka nebo na účet jiného zákazníka, s výjimkou případů, kdy k tomu zákazník dal výslovný souhlas.

Při nakládání s peněžními prostředky zákazníka je obchodník s cennými papíry povinen zavést opatření k ochraně práv zákazníka k tomuto majetku a zabránit, aby došlo k použití tohoto majetku k obchodům na vlastní účet obchodníka nebo na účet jiného zákazníka, to ovšem pouze za předpokladu, že nejde o vklady u obchodníka s cennými papíry, který je bankou. Použití peněžních prostředků zákazníka k obchodům na vlastní účet je tedy obchodníkovi s cennými papíry, který není bankou, na rozdíl od použití investičních nástrojů zakázáno bezvýjimečně.

V souvislosti s přijetím transpoziční novely byla do zákona zapracována nová informační povinnost obchodníka s cennými papíry vůči České národní bance, jejímž obsahem je povinnost zajistit, aby externí auditor nebo auditorská společnost obchodníka nejméně jednou ročně podali České národní bance zprávu o přiměřenosti opatření přijatých za účelem ochrany majetku zákazníka.

Obchodníci s cennými papíry musí vést **evidenci majetku zákazníka**, který jim byl svěřen. V této souvislosti jsou především povinni zajistit soustavnou a jednoznačnou identifikaci investičních nástrojů a peněžních prostředků každého zákazníka, aby byli schopni v jakémkoli okamžiku odlišit aktiva držená pro jednoho zákazníka od aktiv držených pro ostatní zákazníky a od svých vlastních aktiv. V návaznosti na požadavek jednoznačné identifikace majetku zákazníka je nezbytné, aby evidence obchodníka obsahovala pro jednotlivé zákazníky také přesné záznamy o tom kde (u jaké osoby a na jakém účtu) jsou investiční nástroje a peněžní prostředky zákazníka uloženy. Nejméně jednou za měsíc je obchodník povinen provádět tzv. rekonsiliaci. Pod tímto pojmem je míněna kontrola shody dat ve vnitřní evidenci obchodníka se skutečným stavem investičních nástrojů a peněžních prostředků zákazníka držených třetí osobou. Obchodník s cennými papíry průběžně kontroluje stav majetku zákazníků na jednotlivých účtech ve své evidenci a ty pak porovnává se záznamy o účtech třetích osob, u kterých je majetek zákazníků uložen.

Při splnění stanovených podmínek je obchodníkům s cennými papíry povoleno **ukládat investiční nástroje zákazníků na účet u třetí osoby**. V první řadě je nutné, aby obchodník s cennými papíry při výběru třetí osoby, sjednání služeb s ní, jakož i v průběhu jejich poskytování postupoval s náležitou odbornou péčí.

Obchodník s cennými papíry je povinen posoudit zejména zkušenosti třetí osoby, její pověst na finančním trhu, a zohlednit právní předpisy či tržní zvyklosti, kterými se nakládání s investičními

nástroji zákazníka u třetí osoby řídí a které by se mohly negativně dotknout práv zákazníka. Primárně by obchodník, v případě že hodlá využít služeb třetí osoby z jiného státu, měl zvolit takovou třetí osobu, která podléhá regulaci a doзору. Tento požadavek však neplatí absolutně. Výjimkou je jednak případ, kdy charakter investičních nástrojů nebo s nimi spojených investičních služeb vyžaduje, aby byly uloženy u třetí osoby ve státě, kde taková osoba nepodléhá regulaci a doзору, jednak případ, kdy investiční nástroje jsou drženy na účet profesionálního zákazníka a tento písemně požádá obchodníka s cennými papíry, aby je tímto způsobem uložil. Obchodník s cennými papíry musí zajistit, aby investiční nástroje zákazníků uložené u třetí osoby byly odděleny od investičních nástrojů samotného obchodníka a rovněž od investičních nástrojů osoby, u které jsou uloženy.

Obchodník s cennými papíry je oprávněn **uložit peněžní prostředky zákazníka** pouze u některého z taxativně uvedených subjektů<sup>39</sup>, přičemž při jejich výběru musí, s výjimkou kdy se jedná o centrální banku, postupovat obezřetně a s náležitou odbornou péčí, zohlednit zkušenosti této osoby, její pověst na finančním trhu, a zohlednit právní předpisy či tržní zvyklosti, kterými se nakládání s investičními nástroji zákazníka u třetí osoby řídí a které by mohly mít negativní vliv na práva zákazníka. Tyto předpoklady musí brát v potaz i při sjednávání služeb s touto osobou a následně v průběhu jejich poskytování. Uvedenými subjekty jsou centrální banky, úvěrové instituce se sídlem v členském státě EU, banky s povolením k činnosti v jiném státě a při splnění dalších požadavků i fondy peněžního trhu, které podléhají dohledu a mají povolení k činnosti členského státu EU. Obchodník však nesmí využít k uložení peněžních prostředků fond peněžního trhu, pokud s tím zákazník vysloví nesouhlas. Obdobně jako při uložení investičních nástrojů, je i v tomto případě obchodník povinen zajistit, aby peněžní prostředky zákazníka a obchodníka s cennými papíry byly vedeny odděleně – na oddělených účtech.

Jak již bylo zmíněno výše obchodník s cennými papíry je oprávněn **použít investiční nástroje** zákazníka k obchodu na vlastní účet nebo na účet jiného zákazníka pouze s výslovným souhlasem zákazníka, jehož investiční nástroje mu byly svěřeny. Souhlas musí být udělen zásadně před zamýšleným obchodem a jedná-li se o neprofesionálního zákazníka, vyžaduje se navíc písemná forma nebo jiný tomu rovnocenný způsob. Přísnější požadavky jsou kladeny na použití investičních nástrojů na sběrném účtu vedeném třetí osobou. Vyžadován je předběžný souhlas všech zákazníků, jejichž investiční nástroje jsou vedeny na sběrném účtu, nebo nebyl-li získán souhlas

---

<sup>39</sup> Tato povinnost se samozřejmě nevztahuje na obchodníka s cennými papíry, který je bankou, pokud se jedná o vklady, protože ten je samotný vhodným subjektem k uložení peněz.



všech, vyžaduje se, aby obchodník s cennými papíry měl takové systémy a kontrolní mechanismy, které zajistí, že mohou být použity na souhrnném účtu jen investiční nástroje těch zákazníků, kteří vyslovili souhlas.

K zabezpečení majetku zákazníků slouží též ustanovení týkající se **účetních postupů** obchodníků s cennými papíry. V rámci účetního systému musí být obchody s investičními nástroji uzavřené pro zákazníky vedeny odděleně od obchodů s investičními nástroji uzavřenými na vlastní účet obchodníka.

V neposlední řadě mají k ochraně majetku zákazníků přispívat i rozsáhlé **informační povinnosti** obchodníků s cennými papíry, které jsou povinni plnit ve vztahu k jejich zákazníkům. Zákazník musí být nejméně jedenkrát za rok obchodníkem informován o stavu svých peněžních prostředků a investičních nástrojů a poskytuje-li pro něho obchodník investiční službu obhospodařování majetku též o obchodech, které pro něho uzavřel a jde-li o zákazníka, který není profesionálním zákazníkem, též o případných ztrátách, které přesáhly předem dohodnutý limit.

#### **5.4. Deník obchodníka s cennými papíry**

V zájmu zajištění transparentnosti provádění investičních služeb je obchodník s cennými papíry povinen vést tzv. deník. V něm eviduje veškeré přijaté pokyny k převodu investičních nástrojů (zpravidla k obstarání koupě nebo prodeje) a obchody uzavřené na základě těchto pokynů, stejně jako i obchody uzavřené obchodníkem na vlastní účet<sup>40</sup>. Smyslem zavedení takovéto evidence je zajistit průkaznost provádění pokynů za účelem výkonu dohledu Českou národní bankou nad činností obchodníků, zároveň však deník slouží i obchodníkovi samotnému (např. jako podklad pro řízení rizik)<sup>41</sup>.

Problematika deníku obchodníka s cennými papíry na rozdíl od mnohých jiných oblastí zůstala transpozicí směrnice MiFID téměř nedotčena.

Zákonná úprava obsažená v § 13 je ohledně deníku obchodníka s cennými papíry poměrně strohá, kromě způsobu vedení deníku v elektronické podobě pak již pouze odkazuje na nařízení

---

<sup>40</sup> Bez ohledu na to, zda byly uzavřeny za účelem poskytnutí investiční služby.

<sup>41</sup> Kotásek J., Pokorná J., Raban P. a kolektiv, Kurs obchodního práva, Právo cenných papírů, 4. vydání, Praha, C. H. Beck, 2005

Komise<sup>42</sup> a vnitrostátní prováděcí právní předpis<sup>43</sup>, které stanoví konkrétní náplň povinností obchodníka a jednotlivé náležitosti deníku.

Obsahem deníku obchodníka jsou vedle základních informací o přijatém pokynu (např. údaje o zákazníkovi a protistraně obchodu, údaje o datu, času, místě a způsobu přijetí pokynu a realizace obchodu, název investičního nástroje, objem investičních nástrojů, které mají být předmětem požadované dispozice, cena, lhůta pro uskutečnění obchodu apod.) i informace o tom, z jakého důvodu nedošlo k uskutečnění pokynu anebo identifikační údaje osoby, která prováděla odborné obchodní činnosti související s obchodem či převodem investičního nástroje, či výše úplaty za poskytnutou investiční službu.

Údaje se vztahují ke všem druhům investičních nástrojů.

## **5.5. Odbornost osob**

Důležitým předpokladem kvality poskytování finančních služeb a produktů zákazníkům a současně i zajištění transparentnosti a stability celého kapitálového trhu, je nepochybně odbornost pracovníků ve finančních institucích.

Předešlá právní úprava vyžadující příslušnou odbornost výlučně pro makléře se projevila jako nedostačující, jiné pracovní pozice nepodléhaly totiž žádným požadavkům na odbornost jejich výkonu. Novela zákona tak určité obecné standardy odbornosti nově vztáhla i na další osoby, podílející se na činnosti obchodníka s cennými papíry, kterými jsou:

- zaměstnanci
- investiční zprostředkovatelé
- vázaní zástupci a jejich zaměstnanci
- vedoucí osoby
- jiné osoby, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti.

Obchodník s cennými papíry nebude nadále odpovědný pouze za odbornost svých zaměstnanců, ale i za odbornost svých smluvních partnerů, které využívá k provádění svých činností a kterými jsou investiční zprostředkovatelé a vázaní zástupci.

---

<sup>42</sup> Nařízení Komise (ES) č. 1287/2006

<sup>43</sup> vyhláška č. 261/2004 Sb., o náležitostech a způsobu vedení deníku obchodníka s cennými papíry a zásadách pro vedení evidence přijatých a předaných pokynů investičního zprostředkovatele

Transpoziční novelou je tak nově požadavek na dostatečné personální vybavení obchodníka s cennými papíry rozšířen nejenom na osoby, které se podílejí na poskytování investiční služby (původně makléře), ale i na osoby podílející se na řízení rizik, osoby vykonávající vnitřní audit a osoby vykonávající průběžnou kontrolu dodržování povinností obchodníka plynoucích z právních a z vnitřních předpisů obchodníků. Přitom je nutno přihlídnout ke specifickým potřebám jednotlivých obchodníků s cennými papíry, úroveň personálního vybavení má totiž být přiměřená povaze, složitosti a rozsahu činností prováděných tím kterým obchodníkem s cennými papíry.

Na obchodníka s cennými papíry je v první řadě kladen obecný požadavek na zaměstnávání osob důvěryhodných, které mají znalosti a zkušenosti nezbytné pro plnění jim přidělených úkolů. Rozsah požadovaných znalostí a zkušeností těchto osob spolu s postupem, jak budou tyto jejich znalosti a zkušenosti prokazovány, stanoví prováděcí právní předpis.

Předepsaná úroveň odbornosti těchto osob musí být dána nejen na začátku jejich činnosti u obchodníka s cennými papíry, ale musí být průběžně udržována na dostatečné výši, vzhledem k pracovním úkolům, které jsou jim aktuálně svěřeny.

Kromě požadavku na odbornost osob, pomocí nichž obchodník vykonává své činnosti, musí obchodník s cennými papíry dále zajistit, aby

- tyto osoby znaly postupy a předpisy nezbytné pro plnění jejich povinností,
- rozsah a povaha činností vykonávaných těmito osobami nebránily řádnému výkonu jednotlivých činností těchto osob; řečeno slovy směrnice Komise 2006/73/ES, aby výkon většího počtu úkolů ani pravděpodobně nebránil těmto osobám v náležitém, čestném a profesionálním plnění kteréhokoli konkrétního úkolu.

Původní koncept licencování makléřů jako osob, vykonávajících odbornou obchodní činnost při poskytování investičních služeb, byl tedy nahrazen platformou pro stanovení požadavků i na jiné osoby mající klíčový podíl na provozu obchodníka s cennými papíry. Tyto osoby tedy nebudou nadále podléhat schválení Českou národní bankou, ale odpovědnost za jejich odbornost ponese samotný obchodník.

Namísto toho, aby bylo vyžadováno splnění výše uvedených požadavků týkajících se odbornosti osob, může Česká národní banka dle § 14a uznat určité standardy odbornosti (ověřování odbornosti obvyklé na kapitálových trzích) za adekvátní pro zajištění dostatečné míry odbornosti z hlediska ochrany zákazníků, transparentnosti a integrity trhu. Jako způsob ověřování odbornosti obvyklý na kapitálových trzích uzná Česká národní banka odbornou zkoušku vykonanou před tuzemskou nebo zahraniční profesní organizací či jinou odbornou zkoušku nebo jiný způsob

ověřování odbornosti obvyklý na kapitálových trzích, pokud prokazuje znalosti a zkušenosti potřebné pro výkon příslušné činnosti.

## **5.6. Jednání se zákazníky**

Pravidla obchodníků s cennými papíry při jednání se zákazníky doznaly díky směrnici MiFID podstatných změn. Rozsah těchto pravidel se novelizačním předpisem značně rozšiřuje.

Jednotlivé požadavky na jednání obchodníků se zákazníky jsou v rámci zákona seskupeny do následujících částí:

- obecné povinnosti
- komunikace se zákazníky
- informování zákazníků
- vyžadování informací od zákazníků
- provádění pokynů za nejlepších podmínek (best execution)
- zpracování pokynů
- informace o pokynech a stavu majetku zákazníka
- informace o úvěrovém hodnocení

### **5.6.1. Obecné povinnosti**

Celý soubor pravidel jednání se zákazníky je uvozen obecnou zásadou, podle které je obchodník s cennými papíry povinen jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků. Jedná se o ustanovení plnicí funkce generální klauzule, kterou má mít obchodník s cennými papíry na zřeteli při veškerém svém jednání se zákazníky.

Zákon však zároveň připouští výjimky z povinnosti dodržovat pravidla jednání se zákazníky. V zásadě se jedná o případy, kdy jsou mírnější požadavky na ochranu zákazníků odůvodněny vyšší kvalifikovaností a zkušenostmi protistrany.

Obchodník s cennými papíry není povinen řídit se pravidly jednání ve vztahu k profesionálním zákazníkům se statutem způsobilé protistrany, a to při poskytování některé z vyjmenovaných hlavních investičních služeb, kterými jsou: přijímání a předávání pokynů, provádění pokynů na účet zákazníka a obchodování na vlastní účet. Dodržování pravidel jednání se

zákazníky se dále nevyžaduje u obchodů uzavřených na regulovaném trhu nebo v mnohostranném obchodním systému v rámci EU mezi jeho účastníky nebo členy. Tato pravidla se však plně uplatní ve vztahu obchodníka s cennými papíry, který je účastníkem nebo členem tohoto trhu nebo systému, ve vztahu k jeho zákazníkům při provádění pokynů jejich jménem.

Zákon zcela nově zakotvuje imperativ, kterým je obchodníkovi s cennými papíry v souvislosti s poskytnutím investiční služby zakázáno přijmout, nabídnout nebo poskytnout peněžitou nebo nepeněžitou pobídku, která může vést k porušení povinnosti jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků. Pobídkou se zde rozumí poplatek, odměna nebo nepeněžitá výhoda. I v tomto případě jsou povoleny výjimky z obecného zákazu, jejichž úprava je ponechána § 44 vyhlášky<sup>44</sup>.

Povinnost dodržování pravidel při jednání se zákazníky není omezena pouze na stávající zákazníky v platném smluvním vztahu s obchodníkem s cennými papíry, nýbrž je rozšířena i na kategorii potencionálních zákazníků<sup>45</sup>.

### **5.6.2. Komunikace se zákazníky**

Pravidly pro komunikaci se zákazníky zákon rozumí dodržování určitých povinností obchodníka s cennými papíry při poskytování informací zákazníkům v souvislosti s výkonem jeho podnikatelské činnosti. Obecně je komunikace se zákazníky vymezena negativním způsobem, kdy je obchodníkovi s cennými papíry zakázáno při komunikaci se zákazníkem, která se týká investičních služeb nebo investičních nástrojů, používat nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé<sup>46</sup> informace. Tato povinnost je postavena na zcela objektivních kritériích, úmysl obchodníka ve

---

<sup>44</sup> Pobídky jsou přípustné, pokud:

- jsou hrazeny zákazníkem, za zákazníka nebo jsou vypláceny zákazníkovi,
- jsou hrazeny třetí straně či pro třetí stranu nebo poskytovány třetí stranou či za třetí stranu a
  - zákazník byl před poskytnutím hlavní nebo doplňkové investiční služby jasně, srozumitelně a úplně informován o existenci a povaze pobídky a výši nebo hodnotě pobídky nebo způsobu jejich výpočtu, pokud je nelze zjistit předem,
  - pobídka přispívá ke zlepšení kvality poskytované služby a
  - pobídka není v rozporu s povinností obchodníka s cennými papíry jednat v nejlepším zájmu zákazníka.
- přípustné jsou pobídky, které umožní nebo jsou nezbytné pro poskytování investičních služeb a jejichž poskytnutí není v rozporu s odbornou péčí obchodníka s cennými papíry.

<sup>45</sup> Za potencionální zákazníky je možné považovat např. adresáty marketingové komunikace.

<sup>46</sup> Klamavou informací v souladu s § 2 odst. 1 písm g) zákona je informace způsobilá vyvolat klamnou představu o předmětu, jehož se týká; klamavou informací je i informace pravdivá, který vzhledem k souvislosti, v níž byla použita, může uvést v omyl.

vztahu k jednání spočívajícím v poskytnutí nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé informace nehraje roli.

Povinnost poskytovat informace splňující výše uvedené vlastnosti se uplatní při všech formách komunikace obchodníka se zákazníky, zákon výslovně zmiňuje osobní jednání a propagační sdělení, vztahuje se však kupříkladu i na informace obsažené v písemných smlouvách týkajících se cenných papírů (komisionářská smlouva atp.), dále ve výpisech z účtů či telefonických rozhovorech se zákazníky.

Při komunikaci se zákazníky obchodník s cennými papíry přihlíží především ke kategorii zákazníka a povaze investiční služby, jichž se informace týká. Jak již bylo řečeno, ve vztahu k profesionálním zákazníkům v postavení způsobilé protistrany nemusí obchodníci aplikovat pravidla jednání se zákazníky, a tudíž jim ani nejsou povinni poskytnout informaci nezbytnou pro jeho informované rozhodnutí, ledaže si ji profesionální zákazníci vyžádají.

Naopak při komunikaci se **zákazníkem, který není profesionálním zákazníkem**, zákon doplňuje zmíněnou obecnou maximu dalšími požadavky. Obchodník s cennými papíry je povinen zajistit, aby z obsahu komunikace byly zřejmé údaje o jeho osobě. Na komunikaci s neprofesionálními zákazníky je dále kladen požadavek, aby obsah takové komunikace byl dostatečný (co do množství informací) přesný (co do způsobu prezentace informací a jejich aktuálnosti). Obchodník nesmí zdůrazňovat potenciální výnosy či výhody, které by mohly plynout z poskytované investiční služby nebo s obchodem s investičním nástrojem, aniž by současně výrazně a objektivně neupozorňoval na všechna podstatná rizika, která by s takovou investiční službou či investičním nástrojem mohla být spojena. Při komunikaci se zákazníky nesmí obchodník zastírat, zlehčovat nebo zamlčovat důležité skutečnosti, informace nebo upozornění.

Pro vlastní způsob, jakým obchodník s cennými papíry komunikuje se svými zákazníky, zákon nově zavádí výkladové pravidlo tzv. **testu běžného investora**. Obchodník musí přihlížet k tomu, jak by vysvětlení, propagaci nebo jinou informaci vnímala osoba s průměrnou intelektuální úrovní, obezřetností a rozpoznávací schopností v postavení zákazníka. Je tedy vždy třeba vycházet z toho, jak by informaci významnou pro rozhodnutí, zda uskutečnit obchod s investičním nástrojem, či relevantní pro provádění investičních služeb, vnímal běžný, průměrný zákazník, kterému je určena, nebo ke kterému by se pravděpodobně mohla dostat. Pro posouzení „úrovně“ zákazníka bude rozhodná především povaha investiční služby, to, zda jde o profesionálního zákazníka, zvolený prostředek komunikace, jakož i skutečnost, zda je informace určena zákazníkovi nebo jiné osobě, kterou mohly být pravděpodobně využity.

Podrobněji se zákonná úprava věnuje komunikaci obchodníka s cennými papíry se zákazníky při propagačním a analýze investičních příležitostí.

### **5.6.3. Informování zákazníků**

Obchodník s cennými papíry by měl poskytovat zákazníkovi objektivně všechny dostupné spolehlivé informace pro jeho rozhodování, tj. provedení investice, včetně informací o možných rizicích spojených se zamýšlenou investicí na kapitálovém trhu. Je povinen informovat zákazníka úplně, pravdivě a srozumitelně o každé podstatné skutečnosti související s poskytnutím investiční služby, především pak o možných rizicích. Cílem by mělo být umožnit zákazníkům přijmout investiční rozhodnutí na „informovaném základě“<sup>47</sup>.

Informační povinnosti obchodníků s cennými papíry vůči jejich zákazníkům jsou značně rozsáhlé. Zákon obsahuje pouze rámcovou úpravu informačních povinností v obecné rovině, vyhláše bylo vyhrazeno jednak upravit tyto povinnosti podrobněji, jednak stanovit, kdy mají být informace poskytnuty, v jaké struktuře, zda a kdy mají být aktualizovány atp.

Informační povinnosti obchodníka ve vztahu k jeho zákazníkům, které je povinen sdělit, jsou taxativně vymezeny zákonem. Na získání uvedených informací mají nárok jak obchodníci, kteří nejsou profesionálními zákazníky, tak profesionální. Ve vztahu k neprofesionálním zákazníkům má však obchodník povinnost sdělovat i další údaje, pokud je tak stanoveno v prováděcím předpisu.

Výčet obligatorních informací poskytovaných zákazníkům obsahuje údaje o:

1. osobě samotného obchodníka s cennými papíry a o základních informacích souvisejících s jím poskytovanými investičními službami,

Jedná se o základní informace, které umožňují komunikaci zákazníka s obchodníkem s cennými papíry. Co se rozumí údaji o osobě je uvedeno ve výkladovém ustanovení § 2 zákona<sup>48</sup>.

Jde-li o neprofesionálního zákazníka, je obchodník povinen poskytnout mu kromě toho řadu dalších informací:

---

<sup>47</sup> Konzultační materiál Ministerstva financí ČR-MiFID – A, Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům, strana 30

<sup>48</sup> Údaji o fyzické osobě jsou jméno a příjmení, datum narození, rodné číslo, bylo-li přiděleno, adresa bydliště; u podnikatele zapsaného do obchodního rejstříku obchodní firma, popřípadě místo podnikání, a identifikační číslo, bylo-li přiděleno. Údaji o právnické osobě jsou obchodní firma nebo název, sídlo a identifikační číslo, bylo-li přiděleno.

- způsob komunikace včetně způsobu zadávání pokynů – zákazník musí být informován o tom, zda komunikace bude probíhat v písemné formě, elektronicky, prostřednictvím telefonu či faxu apod.,
- kontaktní údaje – s ohledem na způsob zvolené komunikace se zákazníkem zejména doručovací adresu, telefonní popř. faxové číslo, adresu elektronické pošty
- informace o jazycích, ve kterých může zákazník s obchodníkem komunikovat, a ve kterých od něj bude dostávat informace,
- informace o skutečnosti, že obchodník je držitelem povolení k poskytování investičních služeb,
- zda obchodník jedná prostřednictvím vázaného zástupce, včetně uvedení státu, ve kterém je vázaný zástupce registrován – není nutné, aby obchodník informoval konkrétního zákazníka o všech vázaných zástupcích, se kterými udržuje smluvní vztah, ale pouze o těch, kteří se zákazníkem mohou jednat v rámci poskytování investičních služeb pro něho,
- informace o povaze, četnosti a termínech zasílání informací o poskytovaných službách,
- popis pravidel pro případ střetu zájmů – informace o pravidlech pro řízení střetu zájmů lze zákazníkovi podávat v obecní rovinně či souhrnně; je však třeba seznámit zákazníka se skutečností, že taková pravidla existují; na požádání pak musí obchodník seznámit zákazníky s úplným zněním pravidel nebo s podrobnostmi v rozsahu žádosti.

2. investičních službách, které poskytuje,

3. investičních nástrojích, kterých se má investiční služba týkat,

4. možných rizicích, která mohou být spojena s požadovanou investiční službou nebo investičním nástrojem a o možných zajištěních proti nim,

Poskytování těchto informací není automaticky obligatorní ve všech případech. Obchodník má při tom zohlednit povahu a vlastnosti investičního nástroje spolu se zařazením a znalostmi zákazníka. Vždy však objem informací musí být takový, aby zákazníkovi umožnil učinit podložené investiční rozhodnutí.

Bez ohledu na zařazení zákazníka do kategorie profesionálních či neprofesionálních obsahují informace o investičních službách a investičních nástrojích a rizicích s nimi spojených údaje o:

- povaze a vlastnostech investičního nástroje,
- rizicích spojených s investičním nástrojem ve vyhláše stanoveném rozsahu,



- kolísavosti cen investičních nástrojů a případných omezeních dostupnosti trhu,
- závazcích (i potenciálních) zákazníka spojených s investičním nástrojem,
- požadavcích spojených s obchodováním na úvěr,
- existenci a podmínkách zástavních či obdobných práv, která obchodník má nebo může získat ve vztahu k majetku zákazníka, popřípadě o jeho právu na zápočet,
- případném zástavním či obdobném právu depozitáře k majetku zákazníka,
- případném ručení třetí osoby včetně údajů o ručiteli.

5. údaje o celkové ceně poskytované investiční služby včetně všech poplatků, daní placených prostřednictvím obchodníka s cennými papíry a jiných souvisejících nákladů, jakož i dalších finančních závazcích vyplývajících z poskytnutí investiční služby,

Jedná-li obchodník se zákazníkem, který není profesionálním zákazníkem, rozšiřuje se informační povinnost obchodníka ještě o následující informace:

- celková cena, kterou zákazník zaplatí, včetně souvisejících odměn, provizí, poplatků, výloh a všech daní placených prostřednictvím obchodníka – tyto položky musí být rozepsány tak, aby bylo zřejmé, kolik činí provize (odměna) obchodníka za poskytnuté služby; uvedeny musí být nejenom přímé náklady, ale i další okolnosti, které náklady mohou ovlivnit (např. kurzové výkyvy, potenciální budoucí závazky),
- měna, ve které má být cena hrazena, příslušný směnný kurs a náklady na směnu,
- upozornění na možnost, že zákazníkovi mohou v souvislosti s investiční službou nebo s obchody spojenými s investičním nástrojem vzniknout dodateční náklady, které nejsou zahrnuty v ceně obchodu nebo v ceně za službu - včetně daní, které se neodvádí prostřednictvím obchodníka s cennými papíry,
- ujednání o platebních podmínkách nebo o jiném vyrovnání vzájemných závazků.

6. režimu ochrany majetku zákazníka<sup>49</sup>,

---

<sup>49</sup> Zejména o

1. tom, že účty, na kterých budou nebo jsou vedeny investiční nástroje nebo peněžní prostředky, podléhají právu státu, který není členským státem Evropské unie, a že práva k investičním nástrojům nebo peněžním prostředkům se mohou v důsledku toho lišit,

2. existenci všech zajišťovacích nároků a práv a práva na zápočet, které má obchodník s cennými papíry ve vztahu k investičním nástrojům nebo peněžním prostředkům zákazníka, včetně existence podobných práv a nároků ze strany schovatele, opatrovatele nebo osoby v obdobném postavení.

Tento požadavek se dotýká pouze obchodníků, kteří jsou oprávněni nakládat s majetkem zákazníků. Je-li takovým zákazníkem neprofesionální zákazník, výše uvedené informace obsahují navíc:

- alespoň v obecné rovině údaje o opatřeních na ochranu zákaznického majetku a systému pojištění vkladů pro peněžní prostředky vedené na účtech,
- upozornění, že investiční nástroje zákazníka nebo peněžní prostředky zákazníka mohou být v držení třetí osoby a poučení o odpovědnosti obchodníka za úkony třetí osoby a o důsledcích platební neschopnosti třetí osoby pro zákazníka,
- upozornění, že investiční nástroje zákazníka jsou u třetí osoby drženy na sběrném účtu zákazníků – z tohoto způsobu vedení účtů zpravidla vyplývá zvýšené riziko, že majetek zákazníka bude použit k uspokojení pohledávek, které nevznikly v přímé souvislosti s jeho obchody; proto musí být zákazník současně výrazně poučen o rizicích, která z toho vyplývají,
- upozornění, že investiční nástroje nemohou být v majetku třetí osoby, u níž jsou vedeny, identifikovány a rozlišeny od majetku takové třetí osoby, plyne-li to ze zahraniční právní úpravy a poučení o souvisejících rizicích,
- informace o povinnostech obchodníka ve vztahu k použité investiční nástrojů zákazníka obchodníkem pro účely obchodu spočívajícího ve financování cenných papírů, k obchodu na vlastní účet nebo na účet jiného zákazníka a poučení o rizicích, která z toho mohou plynout.

7. obsahu závazkového vztahu, včetně smluvních podmínek, týkajícího se požadované investiční služby,

8. kategorizaci zákazníků,

Obchodník je povinen oznámit novému zákazníkovi, do jaké z kategorií zákazníků ho řadí a poučit jej o právu požádat o změnu zařazení a o omezeních ochrany zákazníka, která souvisejí se zařazením do určité kategorie zákazníků.

9. svých pravidlech pro provádění pokynů.

Širší rozsah informací, které jsou obchodníci povinni poskytnout, se opět vztahují k neprofesionálním zákazníkům, kteří jsou tak oprávněni získat údaje o:

- relativní důležitosti, kterou obchodník připisuje faktorům ovlivňujícím provádění pokynů zákazníků a popis postupu, kterým ji obchodník určil,

- převodních místech, která obchodník využívá k realizaci pokynů,
- skutečnosti, že výslovný pokyn zákazníka může obchodníkovi bránit v provedení pokynu ze nejlepších podmínek.

Obchodník s cennými papíry je povinen oznámit zákazníkovi každou **podstatnou změnu** v informacích poskytovaných tomuto zákazníkovi, která má význam pro službu, kterou obchodník s cennými papíry tomuto zákazníkovi poskytuje. Tento požadavek tak zavazuje obchodníka s cennými papíry k tomu, aby jím podávané informace byly průběžně aktualizovány, dojde-li v průběhu poskytování investičních služeb ke změnám ne zcela bagatelní povahy.

Všechny výše uvedené informace mohou být obchodníky s cennými papíry poskytovány zákazníkům v **listinné podobě** nebo prostřednictvím jakéhokoli média, které je způsobilé být nosičem takových informací. Zatímco další požadavky na písemnou formu informace zákonem stanoveny nejsou, **nosič informací**, k tomu aby byl způsobilý pro poskytování dat, musí vykazovat určitou kvalitu. Vhodným nosičem informací bude pouze takový, který umožní zákazníkovi uchování informací tak, aby mohly být využívány po dobu přiměřenou jejich účelu, a který zároveň umožní jejich reprodukci v nezměněné podobě. Kromě toho se vyžaduje souhlas zákazníka s použitím takového nosiče informací a přiměřenost tohoto způsobu předávání informací vzhledem k praxi, kterou mezi sebou obchodník s cennými papíry a zákazník zavedli nebo se rozhodli zavést. Při splnění podmínek uvedených v § 15f je možné informace poskytnout zákazníkovi i způsobem umožňujícím dálkový přístup, resp. prostřednictvím internetu.

V souladu s obecným principem, že obchodník s cennými papíry dodržuje pravidla jednání se zákazníky se zřetelem ke kategorizaci zákazníků, je řešena též problematika informování profesionálních zákazníků. Informační povinnost obchodníka se ve vztahu k nim uplatňuje pouze ohledně taxativně stanovených informací a jejich podstatných změnách, za současného splnění podmínky, že má taková změna význam pro službu, kterou obchodník s cennými papíry zákazníkovi poskytuje. O ostatních skutečnostech obchodník informuje profesionálního zákazníka pouze na jeho žádost.

#### **5.6.4. Vyžadování informací od zákazníka**

Obchodník s cennými papíry by měl podle zavedeného pravidla „poznej svého zákazníka“ (know your customer) znát profesionální úroveň svého zákazníka, jeho individuální potřeby a vztah k riziku.

Takovou povinnost měli obchodníci již podle úpravy před novelou transponující směrnici MiFID, nově se však tato zásada štěpí co do požadavků na míru nutných informací podle druhu poskytované hlavní investiční služby.

V případě poskytování investiční služby **obhospodařování majetku zákazníka** či investiční služby spočívající v **investičním poradenství**, je obchodník povinen vyžadovat od zákazníka nezbytné informace o jeho odborných znalostech a zkušenostech v oblasti investic, jeho finančním zázemí a investičních cílech. S ohledem na tyto čtyři parametry obchodník zjišťuje informace od svých zákazníků v takovém rozsahu, který mu umožní při poskytování investičního poradenství doporučit jim vhodnou hlavní investiční službu, investiční nástroj či obchod s investičním nástrojem, a při obhospodařování majetku zákazníka uskutečnit vhodné obchody s vhodnými finančními nástroji<sup>50</sup>. Obchodník před tím než poskytne některou z těchto investičních služeb musí nabýt přesvědčení, že jím poskytovaná investiční služba, rada nebo obchod, odpovídají finančnímu zázemí zákazníka, jeho investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem potřebným pro pochopení souvisejících rizik. Nepodaří-li se obchodníkovi získat tyto informace v zákonem požadovaném rozsahu, odmítne-li je zákazník obchodníkovi poskytnout, popřípadě jsou-li obchodníkem získané informace o zákazníkovi zjevně neúplné, nepřesné nebo nepravdivé, nesmí obchodník doporučit investiční službu obhospodařování majetku zákazníka či investiční poradenství nebo poskytnout radu ohledně investičního nástroje či provést obchod s investičním nástrojem v rámci těchto dvou hlavních investičních služeb.

Při poskytování zbylých hlavních investičních služeb, tj. s výjimkou obhospodařování majetku zákazníka a investičního poradenství, jsou požadavky na potřebné informace o zákazníkovi znatelně mírnější. Týkají se pouze údajů o zákaznickových odborných znalostech a zkušenostech v oblasti investic, navíc obchodník není povinen je získat, ale pouze o ně zákazníka požádat. Odmítne-li zákazník informace poskytnout nebo neposkytne-li je v potřebném rozsahu, neplatí zde zákaz doporučit investiční službu, poskytnout radu či provést obchod, obchodník je pouze povinen zákazníka poučit o tom, že za takových okolností není schopen vyhodnotit, zda poskytnutí

---

<sup>50</sup> Hovoří se o tzv. suitability test, resp. testu vhodnosti.

investiční služby, rady či provedení obchodu odpovídá zákaznickým odborným znalostem a zkušenostem pro posouzení souvisejících rizik – tj. zda jsou pro něho přiměřené<sup>51</sup>. V případě, že obchodník zjistí na základě poskytnutých informací, že poskytnutí hlavní investiční služby, rady ohledně investičního nástroje či provedení obchodu neodpovídají zákaznickým odborným znalostem a zkušenostem, je povinen jej na tuto skutečnost upozornit.

Povinnosti provádět výše uvedený „appropriateness test“ je obchodník s cennými papíry zproštěn při provádění hlavní investiční služby přijímání a předávání pokynů nebo provádění pokynů na účet zákazníka, pokud se tyto služby týkají pouze vybraných jednoduchých investičních cenných papírů<sup>52</sup>, služby jsou poskytovány z podnětu zákazníka a obchodník informoval zákazníka o tom, že není povinen pro příslušnou službu požádat zákazníka o potřebné informace.

Obchodníkům s cennými papíry je výslovně zakázáno vybízet zákazníky k tomu, aby vyžadované informace neposkytovali. Zákon obsahuje rovněž se vyvratitelnou právní domněnku ohledně objektivitě informací získaných od zákazníků. Obchodník může oprávněně vycházet ze spolehlivosti informací poskytnutých zákazníkem, ledaže věděl nebo měl vědět, že taková informace je zjevně neúplná, nepřesná nebo nepravdivá.

### **5.6.5. Provádění pokynů za nejlepších podmínek – best execution**

Provádění pokynů za nejlepších podmínek, tj. za podmínek nejvýhodnějších pro zákazníka, znamená povinnost obchodníka s cennými papíry učinit vše k tomu, aby dosáhl pro zákazníka nejlepší možný výsledek. Povinností obchodníka s cennými papíry však není a priori zajistit provedení každého jednotlivého pokynu zákazníka za absolutně nejlepších podmínek a dosáhnout tak nejlepšího možného výsledku pro zákazníka ve všech případech. Cílem této úpravy je, aby obchodník s cennými papíry zavedl a trvale uplatňoval mechanismus (pravidla a postupy), který by zajišťoval provedení pokynů zákazníků za nejlepších podmínek obecně.

Lze tedy slovy MiFID shrnout, že cílem povinnosti best execution, je, aby obchodník s cennými papíry učinil všechny rozumné kroky k tomu, aby dosáhl pro zákazníka nejlepší možný výsledek vzhledem k ceně, nákladům, rychlosti, pravděpodobnosti realizace a vypořádání, objemu, povaze nebo jinému aspektu souvisejícímu s provedením příkazu<sup>53</sup>. Toto obchodník zajistí

---

<sup>51</sup> Hovoří se o tzv. appropriateness test, resp. testu přiměřenosti.

<sup>52</sup> Co zákon rozumí pojmem jednoduchý investiční nástroj, je definováno v ustanovení § 15k odst. 2.

<sup>53</sup> článek 21 MiFID

především tím, že pokyn zákazníka provede v souladu s příslušnými pravidly pro provádění pokynů a organizačním uspořádáním, které obchodník s cennými papíry za tím účelem zavede a uplatňuje.

Obdobně jako u jiných pravidel jednání obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům má obchodník i při provádění pokynů přihlídnout k povaze zákazníka (zejména jeho zařazení), povaze pokynu, povaze a vlastnostem investičního nástroje, který je předmětem pokynu, jakož i k povaze převodních míst, na něž lze pokyn nasměrovat. Zákazníkům není umožněno dohodou s obchodníkem s cennými papíry nebo jednostranným právním úkonem vyloučit či omezit aplikaci maximy „provést pokyny zákazníka s nejlepším možným výsledkem“. Tím však není dotčena výjimka pro zvláštní kategorii zákazníků – způsobilé protistrany – vůči níž obchodník s cennými papíry není povinen aplikovat pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům, a tedy ani best execution<sup>54</sup>.

Evropský zákonodárce akceptoval, že zákazníci mají často svou vlastní představu či požadavek na to, jak mají být jejich pokyny provedeny. V této souvislosti zákon umožňuje obchodníkům se od povinnosti provádět pokyny zákazníků za nejlepších podmínek odchýlit v mezích stanovených **výslovným příkazem zákazníka**. K podání takového pokynu však nesmí obchodník zákazníka nijak přímo či nepřímo vybízet.

V souvislosti se zakotvením přednosti příkazu zákazníka před principem „best execution“ došlo ke zrušení ustanovení § 31 odst. 2 in fine zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech. Dle něho byl obchodník s cennými papíry povinen vždy prodat cenný papír za cenu vyšší, nebo koupit za cenu nižší, než která byla uvedena v pokynu, pokud má takovou možnost; tato povinnost nemůže být smluvně vyloučena. Uvedená povinnost nadále platí s tím rozdílem, že zákaz smluvně vyloučit tuto povinnost byl vypuštěn. Příkaz zákazníka tak v souladu s tím, co již bylo řečeno, vždy suspenduje povinnost provádět příkazy za nejlepších podmínek.

Obchodníci s cennými papíry zavedou pravidla pro určení **relativní důležitosti vybraných faktorů**, které mohou ovlivnit výsledek, s jakým bude pokyn proveden. Faktory, které musí obchodník za účelem provádění pokynů za nejlepších podmínek zohlednit a pro které má stanovit jejich relativní důležitost, jsou:

- 1) cena, kterou lze dosáhnout na převodním místě,
- 2) celkový objem poplatků účtovaných zákazníkovi,
- 3) rychlost, se kterou lze pokyn provést,
- 4) pravděpodobnost provedení pokynu

---

<sup>54</sup> Konzultační materiál Ministerstva financí ČR-MiFID – A, Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům, strana 61

- 5) objem požadovaného obchodu
- 6) podmínky pro vypořádání
- 7) typ pokynu, nebo
- 8) jakýkoli jiný faktor mající význam pro provedení pokynů zákazníka za nejlepších podmínek.

Při rozhodování obchodníka, které z výše uvedených faktorů upřednostní na úkor jiných (bude-li to nutné), má obchodník s cennými papíry přihlídnout zejména k povaze zákazníka<sup>55</sup>, povaze pokynu, povaze a vlastností investičního nástroje, který je předmětem tohoto pokynu, jakož i k povaze převodního místa, na něž lze pokyn nasměrovat. Provádět pokyny zákazníků za nejlepších podmínek tak neznamená sledovat výhradně nejlepší cenu, kterou lze dosáhnout na finančním trhu, ale rovněž další skutečnosti, které mohou být pro jednotlivého zákazníka stejně relevantní.

Zvláštní postup pro určení relativní důležitosti faktorů je upraven pro zákazníky, kteří nejsou profesionálními zákazníky. V případě provádění pokynů těchto zákazníků musí obchodník dávat vždy přednost vybraným faktorům majícím vliv na celkovou cenu. Podle ustanovení § 47 vyhlášky těmito faktory jsou cena investičního nástroje a náklady spojené s provedením pokynu, kam patří i veškeré výlohy zákazníka přímo související s provedením pokynu, včetně poplatků převodním místům, poplatků za zúčtování a případných dalších poplatků placených třetím osobám, které se účastní na provedení pokynu. Obchodník tak pro pokyny zákazníků, kteří nejsou profesionálními zákazníky, musí považovat cenu a náklady za relativně nejdůležitější faktory, což však na druhou stranu neznamená, že by obchodník s cennými papíry měl automaticky pomíjet všechny ostatní aspekty, které by mohly mít vliv na provedení pokynu za nejlepších podmínek<sup>56</sup>.

Obchodník s cennými papíry musí dále provést analýzu dostupných převodních míst tak, aby mohl **zvolit převodní místa**<sup>57</sup> pro provádění pokynů, které by mu umožnily provádět pokyny zákazníků s trvale nejlepším možným výsledkem.

---

<sup>55</sup> Povaha zákazníka je dána především jeho zařazením do určité kategorie, nikoli však výlučně. Svou roli bude hrát např. i frekvence provedených obchodů daným zákazníkem na příslušném segmentu trhu za příslušné období.

<sup>56</sup> Konzultační materiál Ministerstva financí ČR-MiFID – A, Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům, strana 63

<sup>57</sup> Termín převodní místo je definován v § 2 odst. 2 a patří sem:

- a) regulovaný trh,
- b) mnohostranný obchodní systém,
- c) obchodník s cennými papíry provádějící systematickou internalizaci (§ 17a odst. 1),
- d) tvůrce trhu nebo jiný poskytovatel likvidity, pokud nejde o činnost na regulovaném trhu nebo v mnohostranném obchodním systému nebo pro obchodníka s cennými papíry provádějícího systematickou internalizaci (§ 17a odst. 1), nebo

V situaci, kdy pokyny, které obchodník provádí, jsou obdobné povahy, může zřejmě obchodník s cennými papíry využívat pouze jedno převodní místo, respektive jednoho prostředníka, pokud bude schopen prokázat, že tím současně plní svou povinnost učinit všechny rozumné kroky k dosažení nejlepšího možného výsledku pro zákazníka. V souladu s pravidly pro provádění pokynů tak může být volba převodního místa nastavena primárně pro určité kategorie pokynů, spíše než pro jednotlivé pokyny<sup>58</sup>.

Častějším případem však je, že obchodník s cennými papíry, aby dostal požadavku provádět pokyny za nejlepších podmínek, musí volit pro každý jednotlivý pokyn pokynu mezi více převodními místy s přihlédnutím k relativní důležitosti faktorů stanovených v pravidlech pro provádění pokynů. Takovýto požadavek je nejen v nejlepším zájmu zákazníků v konkrétní situaci, ale posiluje také z dlouhodobého hlediska hospodářskou soutěž mezi jednotlivými převodními místy.

V praxi se ovšem vyskytuje velmi často i situace, kdy obchodník s cennými papíry, ať už proto, že k tomu nemá povolení nebo z vlastního rozhodnutí, neprovádí pokyny zákazníků sám, nýbrž využívá jednoho nebo několik prostředníků. Tzn. nevstupuje na převodní místa přímo, ale za účasti prostředníka (např. člena burzy). I v takovém případě je třeba brát ohled na to, aby byl dosažen trvale nejlepší možný výsledek, to však na druhou stranu neznamená, že by obchodník musel zajistit přístup na veškerá převodní místa „za jakoukoli cenu“. Pokud náklady na zajištění přístupu na konkrétní převodní místo budou výrazně vysoké a zajištění takového přístupu by vedlo k neúměrně vysokým poplatkům, nelze rozumně požadovat, aby obchodník s cennými papíry byl povinen takový přístup na převodní místo zajistit<sup>59</sup>.

Požadavkům best execution musí obchodník s cennými papíry vyhovět nejen při provádění pokynů zákazníka v užším smyslu, tj. při poskytování investiční služby provádění pokynů na účet zákazníka, ale také při poskytování investičních služeb přijímání a předávání pokynů, obchodování s investičními nástroji na vlastní účet, je-li poskytována zákazníkovi a obhospodařování majetku zákazníka.

V případě, že obchodník neprovádí pokyn přijatý od zákazníka sám, ale předává jej k provedení jiné osobě, která je rovněž povinna dodržovat pravidla pro provádění pokynů za nejlepších podmínek, není povinen hodnotit pravidla pro provádění pokynů této osoby. Není tedy

---

e) zahraniční převodní místo, jehož předmět činnosti je obdobný předmětu činnosti některého z převodních míst uvedených v písmenech a) až d).

<sup>58</sup> Konzultační materiál Ministerstva financí-MiFID – A, Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům, strana 65

<sup>59</sup> Konzultační materiál Ministerstva financí-MiFID – A, Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům, strana 66



duplicitně vyžadováno provádět pokyny zákazníka s co možná nejlepším výsledkem jak pro obchodníka předávajícího pokyny, tak pro jakéhokoli dalšího obchodníka, jemuž jsou pokyny k provedení předány. Obchodník přijímající pokyny od svého zákazníka je povinen v rámci best execution učinit všechny rozumné kroky k tomu, aby vybral obchodníka s cennými papíry, u něhož lze s nejvyšší pravděpodobností předpokládat, že provede pokyn za nejlepších podmínek a následně pak monitorovat kvalitu provádění pokynů. Může se tedy spolehnout na to, že obchodník provádějící pokyny provede pokyn zákazníka za nejlepších podmínek.

Stanovená pravidla obchodníka s cennými papíry pro provádění pokynů za nejlepších podmínek je obchodník povinen sledovat a případně provádět jejich změny, tak aby odpovídala aktuálním potřebám a pokyny zákazníků byly i nadále prováděny za nejlepších podmínek.

**Povinnost přezkoumávat** a vyhodnocovat účinnost pravidel pro provádění pokynů, zejména kvalitu provedení pokynů ze strany třetích osob, je primárně stanovena jako průběžná. Minimální frekvence tohoto přezkumu je jednou ročně. Dále je obchodník povinen pravidla přezkoumat vždy neprodleně po každé významné změně, která má vliv na schopnost obchodníka s cennými papíry dosáhnout provedením pokynu nejlepší možný výsledek pro zákazníka. To, zda jde pro konkrétního obchodníka o změnu významnou, je nutno posuzovat individuálně, zpravidla v závislosti na rozsahu a předmětu jeho podnikání.

Obchodník je povinen na žádost zákazníka doložit, že provedl jeho pokyn plně v souladu s pravidly pro provádění pokynů zákazníků.

Zákazník musí být před provedením pokynu seznámen s pravidly pro provedení pokynů. Provést pokyn může obchodník s cennými papíry pouze v případě, že zákazník s pravidly souhlasí. Obchodník s cennými papíry je povinen obdržet předchozí souhlas zákazníka též s prováděním pokynů mimo regulovaný trh nebo vícestranný obchodní systém.

Obchodníkovi s cennými papíry je uloženo **zpracovávat pokyny** zákazníka ve vztahu k pokynům ostatních zákazníků nebo k pokynům na vlastní účet spravedlivě a bez zbytečných průtahů. Za tím účelem je obchodník s cennými papíry povinen zavést a udržovat pravidla pro zpracování pokynů. Tato pravidla musí především zajišťovat neprodlené a přesné zaznamenání přijetí a provedení pokynů, jejich zpracování podle časové priority přijetí jednotlivých pokynů, jedná-li se o srovnatelné pokyny, a řádné vypořádání provedeného pokynu. Obsahem pravidel pro zpracování pokynů jsou i postupy pro sdružování pokynů, informace o převodních místech, kde obchodník s cennými papíry provádí pokyny s faktory, které ovlivnily volbu převodního místa, a dále označení osoby, které obchodník s cennými papíry předává pokyny, nebo osoby, jejímž

prostřednictvím obchodník s cennými papíry pokyny provádí. Zákazníka, který není profesionální, je obchodník s cennými papíry povinen informovat o podstatných obtížích týkajících se řádného provedení pokynů neprodleně poté, co se o takových obtížích dozví.

Obchodníci jsou povinni informovat zákazníka o provedeném pokynu a na jeho žádost také o stavu vyřizování dosud neprovedeného pokynu. Obsah a lhůty týkající se takových informací se liší v závislosti na kategorii zákazníka a přítomnosti elementu poradenství v poskytované investiční službě. Tuto bližší specifikaci upravuje vyhláška.

## **5.7. Informační povinnost obchodníka s cennými papíry**

### **5.7.1. Hlášení obchodů**

K efektivní regulaci kapitálového trhu značnou měrou přispívá možnost orgánu dohledu monitorovat obchody s investičními nástroji, které jsou přijaty k obchodování na regulovaných trzích. Tomu má sloužit právě povinnost obchodníků s cennými papíry hlásit České národní bance jimi provedené obchody s kótovanými investičními nástroji, tj. s investičními nástroji přijatými k obchodování na regulovaném trhu<sup>60</sup>. Hlášení obchodů hraje klíčovou roli v odhalení případů zneužívání trhu či zneužití vnitřní informace, zajišťuje schopnost České národní banky dohlížet, zda obchodníci s cennými papíry jednají čestně, spravedlivě a odborně a způsobem podporujícím integritu trhu a přispívá tak k celkové průhlednosti kapitálového trhu<sup>61</sup>.

Původně byla informační povinnost ohledně obchodů s kótovanými investičními nástroji rozdělena mezi dvě skupiny subjektů tak, že obchodník s cennými papíry a institucionální investor byli povinni hlásit své obchody s kótovanými investičními nástroji uzavřenými mimo regulovaný trh, zatímco o obchodech s kótovanými investičními nástroji uzavřenými na regulovaném trhu informoval Českou národní banku ten který organizátor daného regulovaného trhu.

---

<sup>60</sup> Komise pro cenné papíry, Metodika k hlášení obchodů: „S ohledem na regulační účel vyhlášky o hlášení obchodů Komise zastává stanovisko, že povinnost povinné osoby podat hlášení o uzavření obchodu se nevztahuje na obchody uzavřené v rámci vydávání cenného papíru podle ustanovení § 5 zákona o cenných papírech, a to výhradně na obchody, kterými se cenný papír stane majetkem prvního nabyvatele, na vydávání a odkupování podílových listů otevřených podílových fondů podle ustanovení § 12 a § 13 zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, a na obchody uzavřené na základě nabídky převzetí podle ustanovení § 183a a násl. zákona č. 513/1992 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů. Tento závěr se opírá o způsob stanovení ceny těchto obchodů a její vliv na kurz cenného papíru na veřejném trhu.

<sup>61</sup> Komise pro cenné papíry, Metodika k hlášení obchodů

V současné době je stanovena povinnost obchodníků s cennými papíry informovat Českou národní banku o uzavřených obchodech s kótovanými investičními nástroji<sup>62</sup> jednotně, bez ohledu na to, zda byly takové obchody provedeny na regulovaném trhu či mimo něj. Obchodník se však této povinnosti může zprostit tím, že obchod bude ohlášen přímo prostřednictvím regulovaného trhu nebo mnohostranného obchodního systému, ve kterém byl obchod uzavřen, nebo prostřednictvím jiné osoby.

Lhůta pro ohlášení provedeného obchodu je stanovena jako „bez zbytečného odkladu“, nemůže-li ji obchodník dodržet, pak platí, že ohlásit obchod musí nejpozději však do konce prvního pracovního dne následujícího po dni uzavření obchodu.

Informační povinnost vůči orgánu dohledu se nevztahuje na obchody uzavřené se samotnou Českou národní bankou.

Hlášení o obchodech s investičními nástroji se podávají elektronicky nebo na pevném nosiči dat (CD, DVD), s výjimkou mimořádných okolností, kdy je lze podávat na nosiči, který uchovává informace v jiné než elektronické podobě a způsobem, jenž umožňuje příslušným orgánům přístup k nim v budoucnosti.

Česká národní banka následně předá informace o ohlášeném obchodu s investičním nástrojem orgánu dohledu členského státu Evropské unie s trhem nejvýznamnějším z hlediska likvidity tohoto investičního nástroje. Podmínky a postup pro stanovení nejvýznamnějšího trhu upravují evropské předpisy<sup>63</sup>. Pouze příkladmo jsou dále zmíněny některé z nich:

- pro akcie nebo jim obdobné cenné papíry nebo podílové listy je nejvýznamnějším trhem z hlediska likvidity členský stát, kde byly daná akcie či podílový list poprvé přijaty k obchodování na regulovaném trhu,
- v případě dluhopisu nebo jiného investičního cenného papíru nebo v případě nástroje peněžního trhu, v obou případech vydaných emitentem z EU, je nejvýznamnějším trhem členský stát, kde se nachází oficiální sídlo emitenta,
- v případě dluhopisu nebo jiného investičního cenného papíru nebo v případě nástroje peněžního trhu, v obou případech vydaných emitentem ze třetí země, je nejvýznamnějším trhem členský stát, kde byl dotyčný cenný papír poprvé přijat k obchodování na regulovaném trhu.

---

<sup>62</sup> Pro úplnost je třeba dodat, že směrnice MiFID umožňuje členským státům aplikovat povinnost hlášení obchodů také na investiční nástroje, které nejsou přijaté k obchodování na regulovaném trhu. ČR této možnosti ale nevyužila.

<sup>63</sup> Nařízení Komise (ES) č. 1287/2006, článek 9 a násl.

Orgánu dohledu členského státu Evropské unie s nejvýznamnějším trhem zajistí sestavení a vedení aktualizovaného seznamu těchto investičních nástrojů. Tento seznam bude přístupný jednomu příslušnému orgánu, který každý členský stát určí jako kontaktní místo.

### **5.7.2. Další informační povinnosti obchodníka s cennými papíry**

Obchodníci s cennými papíry plní i další informační povinnosti ve vztahu k orgánu dohledu nad kapitálovým trhem, tedy České národní bance. Jejich povinností je předložit České národní bance výroční zprávu a konsolidovanou výroční zprávu, jejichž součástí je účetní závěrka ověřená auditorem a údaj o výši základu pro výpočet příspěvku do Garančního fondu, to vše nejpozději do 4 měsíců po skončení jejich účetního období. Tyto informace musí být následně obchodníkem uveřejněny způsobem umožňujícím dálkový přístup.

Tím však povinnosti informovat Českou národní banku o podstatných skutečnostech týkajících se činnosti obchodníků s cennými papíry nekončí. České národní bance musí být dále poskytnuty informace o

1. druhů a rozsahu poskytnutých investičních služeb,
2. všech regulovaných trzích včetně zahraničních a osobách, jejichž prostřednictvím prováděl pokyny zákazníků, s uvedením skutečností, které ovlivnily výběr těchto osob, a případného prospěchu, který od těchto osob obdržel jako odměnu za využití jejich služeb,
3. přijatých pokynech a uzavřených obchodech,
4. změnách ve stavu majetku zákazníka a zůstatku majetku zákazníka,
5. změnách ve skutečnostech, na jejichž základě mu bylo uděleno povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry.

Obchodník s cennými papíry, který není bankou, informuje Českou národní banku též o

1. finanční situaci a výsledcích hospodaření,
2. plnění pravidel obezřetného podnikání,
3. osobách s kvalifikovanou účastí a osobách s úzkým propojením,
4. struktuře konsolidačního celku, jehož je součástí,
5. činnostech, jejichž výkonem pověřil třetí osobu (outsourcing),
6. kapitálových požadavcích a přístupech pro jejich výpočet,
7. vnitřně stanoveném kapitálu,

8. riziku nesplnění závazku druhou smluvní stranou u obchodů vymezených prováděcím právním předpisem,
9. tom, že pozbyl oprávnění podle jiného právního předpisu k výkonu činnosti, která byla zaregistrována.

## **5.8. Systematická internalizace**

Systematickou internalizací se rozumí činnost obchodníka s cennými papíry, který pravidelně a systematicky provádí pokyny zákazníků týkající se investičních nástrojů mimo regulovaný trh (se sídlem v členském státě Evropské unie) nebo mnohostranný obchodní systém (provozovaný osobou se sídlem v členském státě Evropské unie), a to tak, že obchoduje s těmito zákazníky na vlastní účet. Jedná se tedy o poskytování investiční služby obchodování na vlastní účet určitým specifickým způsobem s tím, že v budoucnu by se tato činnost obchodníků s cennými papíry měla stát určitou alternativou k obchodování na tradičních regulovaných trzích (burzách) nebo k mnohostranným obchodním systémům.

Činnost obchodníků s cennými papíry spočívající v systematické internalizaci je především nutno odlišit od případů, kdy obchodník s cennými papíry systematicky provádí pokyny zákazníků tak, že je vzájemně páruje. V takovém případě by se totiž jednalo o investiční službu provádění pokynů na účet zákazníka. Naopak o systematickou internalizaci se jedná v případě obchodování obchodníka s cennými papíry, který provádí pokyny svých zákazníků tak, že se stane protistranou obchodů s nimi<sup>64,65</sup>.

Systematická internalizace se zdá mít mnoho společného i s činností obchodníka s cennými papíry, který provozuje mnohostranný obchodní systém. Na rozdíl od systematické internalizace však při této činnosti obchodník nevstupuje do obchodů jako univerzální protistrana, ale pouze zprostředkovává obchody mezi účastníky mnohostranného obchodního systému. Nepřebírá tak na sebe rizika plynoucí z těchto obchodů (především selhání protistrany), jako je tomu u systematické internalizace.

Podrobnější úprava problematiky systematické internalizace, především povinnost uveřejňovat kotace, provést pokyn za kotovanou cenu a omezení přístupu ke kotacím, je obsažena

---

<sup>64</sup> OCP zaujme pozici protistrany obchodu, jedná se o tzv. position-taking.

<sup>65</sup> Důvodová zpráva k zákonu

v oddíle 9 zákona a vzhledem k možnému rozsahu této práce nebylo možné se jí zevrubněji věnovat.

## **6. Poskytování investičních služeb na území členských států EU**

V souvislosti se členstvím České republiky v EU, dopadá i na poskytování investičních služeb režim tzv. čtyř ekonomických svobod, v tomto případě volného pohybu služeb, uplatňovaný na území jednotného vnitřního trhu EU. Smyslem evropské úpravy je podstatné zjednodušení povolovacího řízení pro účely svobody usazování či přeshraničního poskytování investičních služeb v rámci celé EU. Volný pohyb investičních služeb je založen na principu **jednotné licence (tzv. evropského pasu)**, který spočívá v tom, že obchodník s cennými papíry může poskytovat investiční služby na základě povolení vydaného příslušným orgánem dohledu domovského státu ve všech ostatních zemích Společenství (tzv. hostitelské státy). Orgán dohledu hostitelského státu nemá právo podmiňovat zahájení činnosti obchodníka s cennými papíry na území hostitelského státu splněním dodatečných požadavků.

Před zahájením činnosti v jiném členském státě má obchodník s cennými papíry pouze povinnost oznámit záměr poskytovat investiční služby v jiném členském státě domovskému orgánu dohledu, který v případě realizace záměru obchodníka provádí dohled i nad jeho činností na území hostitelských států (**princip dohledu země sídla**). Při poskytování služeb v jiných členských státech je obchodník s cennými papíry vázán právní úpravou země sídla a předpisy hostitelského státu upravujícími ochranu investorů. Nad dodržováním pravidel jednání ve vztahu k zákazníkům v hostitelském státě dohlíží příslušný orgán dohledu dané země<sup>66</sup>.

### **6.1. Poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry v jiném členském státě EU**

Následující problematika se vztahuje na české obchodníky s cennými papíry, kteří zamýšlejí v jiném členském státu EU poskytovat investiční služby na základě evropského pasu. Tento svůj

---

<sup>66</sup> Komise pro cenné papíry, Metodika – Evropský pas pro české obchodníky s cennými papíry, 2004

úmysl mohou realizovat v zásadě dvěma způsoby, a to buď prostřednictvím pobočky založené v členském státu EU nebo na základě práva volného pohybu služeb.

Organizační složkou<sup>67</sup> se rozumí určitá místně a organizačně odloučená část podniku, která nemá samostatnou právní subjektivitu a poskytuje investiční služby, k nimž dostal obchodník s cennými papíry povolení. V souladu s ustálenou judikaturou Evropského soudního dvora je základním znakem pro rozlišení toho, zda se jedná o poskytování služeb prostřednictvím organizační složky nebo bez zřízení organizační složky, prvek soustavnosti. O poskytování služeb bez založení organizační složky jde v případě, pokud činnost nemá charakter trvalé hospodářské činnosti. Poskytování služeb bez založení organizační složky je od poskytování služby prostřednictvím organizační složky rozlišeno trváním, pravidelností a soustavností<sup>68</sup>.

Jelikož poskytovat investiční služby v jiných členských státech EU jsou oprávněni pouze obchodníci s cennými papíry, kteří již získali povolení k činnosti v České republice, je Česká národní banka povinna bez zbytečného odkladu informovat orgán dohledu hostitelského státu o odnětí tohoto povolení.

Právní úprava obsažená v zákoně se nevztahuje na obchodníky s cennými papíry, kteří jsou zároveň bankou a postupují tak podle zákona č. 21/1992 Sb., o bankách.

### **6.1.1. Poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry v jiném členském státě EU prostřednictvím organizační složky**

Na roveň poskytování investičních služeb prostřednictvím organizační složky je postaveno poskytování investičních služeb prostřednictvím vázaného zástupce, který má sídlo nebo bydliště v členském státě EU, kde budou investiční služby poskytovány (hostitelském státě).

Poskytování investičních služeb tuzemským obchodníkem s cennými papíry v jiných členských státech EU je vázáno na oznámení tohoto záměru České národní bance jako příslušnému orgánu dohledu.

Obsahem oznámení jsou následující údaje:

- označení hostitelského státu, ve kterém má být organizační složka umístěna,

---

<sup>67</sup> Vlastní založení organizační složky českého obchodníka s cennými papíry v zahraničí se řídí příslušnými právními předpisy hostitelského státu.

<sup>68</sup> Komise pro cenné papíry, Metodika – Evropský pas pro české obchodníky s cennými papíry, 2004

- plán obchodní činnosti obsahující zejména investiční služby, které mají být v hostitelském státě poskytovány, a informaci o tom, zda budou tyto činnosti vykonávány prostřednictvím vázaného zástupce,
- organizační uspořádání organizační složky,
- adresa organizační složky, na které mohou být požadovány informace a dokumenty a
- údaje o vedoucím organizační složky.

Česká národní banka posuzuje oznámení, resp. předpoklady obchodníka s cennými papíry k poskytování investičních služeb v jiném státě EU, z hlediska dostatečnosti organizačních a ekonomických předpokladů obchodníka s cennými papíry. S ohledem na povahu a rozsah činnosti organizační složky přihlíží zejména k adekvátnímu personálnímu vybavení organizační složky, opatřením k zamezení vzniku střetu zájmů mezi jednotlivými činnostmi vykonávanými organizační složkou, pravidlům vnitřní kontroly apod<sup>69</sup>. V případě, že Česká národní banka **nepovažuje umístění organizační složky** obchodníka s cennými papíry v hostitelském státě **za vhodné** z důvodu jeho organizačního uspořádání nebo finanční situace ve vztahu k obchodnímu plánu organizační složky, zašle ve lhůtě 3 měsíců ode dne doručení oznámení obchodníkovi s cennými papíry rozhodnutí o tom, že odmítá sdělit údaje obsažené v oznámení orgánu dohledu hostitelského státu. Zákon výslovně stanoví, že proti tomuto zamítavému rozhodnutí není přípustný opravný prostředek.

Jestliže Česká národní banka **nemá** proti umístění organizační složky obchodníka s cennými papíry v hostitelském státě **námítky**, do 3 měsíců ode dne doručení oznámení předá příslušnému orgánu dohledu hostitelského státu údaje obsažené v takovém oznámení a zároveň obchodníka s cennými papíry bez zbytečného odkladu informuje o tom, že sdělila tyto údaje orgánu dohledu hostitelského státu. Česká národní banka současně informuje orgán dohledu hostitelského státu o podmínkách poskytování náhrad z Garančního fondu.

Obchodník s cennými papíry je oprávněn zahájit poskytování investičních služeb v hostitelském státě, jakmile obdrží oznámení orgánu dohledu hostitelského státu o tom, že tento orgán obdržel od České národní banky údaje obsažené v jeho oznámení, nebo po uplynutí 2 měsíců ode dne, kdy orgán dohledu hostitelského státu obdrží od České národní banky údaje obsažené v oznámení.

---

<sup>69</sup> Komise pro cenné papíry, Metodika – Evropský pas pro české obchodníky s cennými papíry, 2004



V průběhu následné činnosti obchodníka s cennými papíry vykonávané prostřednictvím organizační složky na území hostitelského státu, je obchodník povinen České národní bance oznámit každou změnu ve skutečnostech uvedených v oznámení (samozřejmě kromě údaje o hostitelském státě, ve kterém je organizační složka umístěna, a to předem nejpozději 1 měsíc přede dnem jejího provedení. Česká národní banka při posuzování navrhovaných změn postupuje obdobně jako při posuzování oznámení obchodníka o záměru poskytovat investiční služby prostřednictvím organizační složky. ; pokud obchodník s cennými papíry nemůže tuto lhůtu z objektivních důvodů dodržet, oznámí změnu bez zbytečného odkladu. Při posuzování změn se použije odstavec 3 nebo 5 obdobně.

Česká národní banka je povinna bez zbytečného odkladu oznámit tuto změnu orgánu dohledu hostitelského státu. Ve stejné lhůtě informuje orgán dohledu hostitelského státu též o každé změně týkající se podmínek poskytování náhrad z Garančního fondu.

### **6.1.2. Poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry v jiném členském státě EU bez umístění organizační složky**

Obchodník s cennými papíry může poskytovat své služby na území hostitelského státu na základě volného pohybu služeb (přeshraniční poskytování služeb), tzn. může v tomto státě poskytovat své služby bez zřízení organizační složky<sup>70</sup>.

Rovněž v tomto případě je obchodník s cennými papíry s povolením k poskytování investičních služeb na území České republiky, který hodlá poskytovat investiční služby i v jiném členském státě EU bez umístění své organizační složky, povinen tuto skutečnost předem oznámit České národní bance.

Povinnými údaji, které oznámení musí obsahovat, jsou:

- označení hostitelského státu, ve kterém obchodník s cennými papíry hodlá poskytovat investiční službu a
- plán obchodní činnosti obsahující zejména investiční služby, které obchodník s cennými papíry hodlá poskytovat, informaci o tom, zda bude k poskytování investičních služeb využíván vázaný zástupce.

V případě volného pohybu služeb Česká národní banka neposuzuje oznámení z hlediska vhodnosti organizačního uspořádání ani finanční situace obchodníka. Pouze předá orgánu dohledu

---

<sup>70</sup> Komise pro cenné papíry, Metodika – Evropský pas pro české obchodníky s cennými papíry, 2004

hostitelského státu údaje obsažené v oznámení, a to do 1 měsíce ode dne doručení oznámení. Obchodník s cennými papíry může začít poskytovat investiční služby v hostitelském státě, jakmile orgán dohledu tohoto státu obdrží od České národní banky oznámení. Stejně jako při poskytování investičních služeb prostřednictvím organizační složky platí i zde povinnost obchodníka s cennými papíry oznámit České národní bance každou změnu, v tomto případě pouze ohledně plánu obchodní činnosti. Tuto změnu oznámí Česká národní banka bez zbytečného odkladu orgánu dohledu hostitelského státu.

## **6.2. Poskytování investičních služeb zahraniční osobou, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu EU na území České republiky**

Z opačného pohledu se samozřejmě možnost poskytovat investiční služby v rámci EU otevřela i poskytovatelům investičních služeb z jiných členských států na území České republiky.

Právní úprava zohledňuje možnost, že zahraniční osoba s povolením k poskytování investičních služeb může být i osobou fyzickou<sup>71</sup>. Z toho důvodu byla vypuštěna ze zákona formulace určující domovský stát zahraniční osoby vazbou na jeho sídlo v tomto státě. Nyní je podstatné, zda a ve kterém členském státě získala zahraniční osoba příslušné povolení k poskytování investičních služeb.

Následující postup pro poskytování investičních služeb zahraničními osobami v České republice, se neuplatní na zahraniční osoby, které postupují podle zákona upravujícího činnost bank, není-li stanoveno jinak.

### **6.2.1. Poskytování investičních služeb prostřednictvím organizační složky**

Na roveň poskytování investičních služeb prostřednictvím organizační složky je postaveno poskytování investičních služeb prostřednictvím vázaného zástupce, který má sídlo nebo bydliště v České republice.

Zahraniční osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu EU k poskytování investičních služeb (dále jen "domovský stát") a která hodlá poskytovat investiční služby v České republice prostřednictvím organizační složky, musí ve svém domovském státě projít

---

<sup>71</sup> Důvodová zpráva k zákonu

stejnou procedurou, jaká byla popsána výše pro tuzemské obchodníky s cennými papíry. Ohledně kroků odehrávajících se na území České republiky platí následující postup.

Poté, co Česká národní banka obdrží od orgánu dohledu domovského státu údaje týkající se zamýšleného poskytování investičních služeb touto osobou v České republice, zašle tuto informaci neprodleně i zahraničnímu poskytovateli investičních služeb. Do 2 měsíců ode dne, kdy obdržela od orgánu dohledu domovského státu údaje týkající se zamýšleného poskytování investičních služeb v České republice, sdělí zahraničnímu poskytovateli investičních služeb rozsah a obsah informační povinnosti a pravidel jednání se zákazníky.

Zahraniční poskytovatel investičních služeb může začít s poskytováním investiční služby v České republice prostřednictvím organizační složky ode dne, kdy jí Česká národní banka sdělila informační povinnosti a pravidla jednání se zákazníky, a v případě, že ji neobdrží, tak po uplynutí lhůty 2 měsíců ode dne, kdy obdržela od orgánu dohledu domovského státu údaje týkající se zamýšleného poskytování investičních služeb v České republice.

V případě, že by došlo ke změnám ohledně informačních povinností a pravidel jednání se zákazníky, je Česká národní banka povinna o každé takové změně zahraničního poskytovatele investičních služeb informovat.

Zahraniční osoba, která poskytuje investiční služby v České republice, včetně bank oprávněných poskytovat investiční služby v domovském státě<sup>72</sup>, je povinna splnit řadu požadavků vyžadovaných zákonem pro tuzemské obchodníky s cennými papíry:

- vede deník obchodníka s cennými papíry; evidence se vede ohledně investičních služeb, které uvedená osoba poskytla prostřednictvím organizační složky,
- plní v uvedeném rozsahu informační povinnosti obchodníka s cennými papíry
- dodržuje pravidla jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky,
- plní povinnosti pro hlášení obchodů,
- uchovává dokumenty a záznamy,
- plní povinnosti při systematické internalizaci.

---

<sup>72</sup> Kotásek J., Pokorná J., Raban P. a kolektiv, Kurs obchodního práva, Právo cenných papírů, 4. vydání, Praha, 2005, C.H. Beck, strana 251

### **6.2.2. Poskytování investičních služeb bez umístění organizační složky**

Poté, co orgán dohledu domovského státu zahraniční osoby, která má povolení k poskytování investičních služeb v jiném členském státě a která hodlá poskytovat investiční služby v České republice bez umístění organizační složky na území České republiky, zašle České národní bance údaje obsažené v oznámení této zahraniční osoby o záměru poskytovat investiční služby v České republice, informuje neprodleně Česká národní banka zpětně orgán dohledu domovského státu o tom, že tyto údaje obdržela.

S poskytováním investičních služeb v České republice bez umístění organizační složky může zahraniční poskytovatel začít ode dne, kdy Česká národní banka obdrží od orgánu dohledu domovského státu údaje týkající se poskytování investičních služeb touto osobou v České republice, nebo po uplynutí 1 měsíce ode dne, kdy tyto údaje obdržel orgán dohledu domovského státu.

Pokud zahraniční osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu EU k poskytování investičních služeb a hodlá poskytovat investiční služby v České republice prostřednictvím vázaných zástupců, kteří nemají sídlo nebo bydliště v České republice, může Česká národní banka požádat orgán dohledu domovského státu o poskytnutí seznamu takových vázaných zástupců. Tento seznam může Česká národní banka uveřejnit způsobem umožňujícím dálkový přístup.

### **6.3. Spolupráce mezi orgány dohledu členských států EU**

K efektivnímu uplatňování svobody usazování v rámci EU a přeshraničnímu poskytování investičních služeb a zároveň k řádnému výkonu dohledu nad činností osob, oprávněných k poskytování investičních služeb na území jiného než domovského státu, si příslušné orgány dohledu vzájemně poskytují informace o podstatných skutečnostech, relevantních z hlediska možnosti účinné dohledové činnosti.

Česká národní banka poskytuje orgánu dohledu hostitelského státu potřebné údaje, zejména:

- údaje o každé vedoucí osobě obchodníka s cennými papíry nebo údaje o vedoucím organizační složky obchodníka s cennými papíry umístěné na území hostitelského státu,
- údaje o každé osobě, která má podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech obchodníka s cennými papíry,

- údaje o vázaných zástupcích, které obchodník s cennými papíry hodlá v tomto hostitelském státě využívat, pokud o to orgán dohledu hostitelského státu požádá.

Určité informační povinnosti musí Česká národní banka plnit i vůči Komisi Evropských společenství stanovené v § 26 zákona.

#### **6.4. Organizační složka zahraniční osoby, která má sídlo ve státě, který není členským státem EU a poskytuje investiční služby v České republice**

Poskytovat investiční služby na našem území jsou oprávněny i zahraniční osoby, která mají sídlo ve státě, který není členským státem EU. Podmínkou je, že k takové činnosti získá povolení České národní banky k poskytování investičních služeb prostřednictvím organizační složky.

Zákon dále podrobně v § 28 odst. 2 upravuje požadavky, jejichž splnění se od zahraniční osoby vyžaduje k tomu, aby jí Česká národní banka povolení k poskytování investičních služeb prostřednictvím organizační složky udělila.

Jestliže Česká národní banka povolení udělí, uvede v něm, které investiční služby je organizační složka oprávněna poskytovat a ve vztahu ke kterým investičním nástrojům. Současně může v povolení stanovit podmínky, které musí organizační složka splnit před zahájením povolené činnosti nebo dodržovat při výkonu povolené činnosti. Povolení se, na rozdíl od povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry, uděluje zásadně na dobu neurčitou. Zahraniční osoba se sídlem ve státě, jež není členským státem Evropské unie, a která poskytuje investiční služby na území České republiky prostřednictvím organizační složky, je povinna České národní bance bez zbytečného odkladu oznámit veškeré změny ve skutečnostech, na jejichž základě jí bylo povolení Českou národní bankou uděleno.

Zahraniční osoba je povinna dodržovat srovnatelně kapitálové požadavky, které stanoví zákon pro tuzemské obchodníky s cennými papíry, a pravidla činnosti a hospodaření obchodníka s cennými papíry. Vztahují se na ni též v určitém rozsahu informační povinnosti vůči České národní bance.

## **7. Investiční zprostředkovatel**

Transpozice směrnice MiFID se zdaleka nedotýká právní úpravy investičního zprostředkování v tak značném rozsahu jako je tomu např. u obchodníků s cennými papíry. Česká republika totiž využila výjimku podle čl. 3 směrnice MiFID a pravidla požadovaná směrnicí na investiční zprostředkovatele neaplikuje. Důvodem pro vynětí investičních zprostředkovatelů z dosahu směrnice byla skutečnost, že trh investičních zprostředkovatelů je v českém prostředí velmi významně rozšířen a požadavek na regulaci podnikání investičních zprostředkovatelů v rámci přísných požadavků směrnice MiFID by byl pravděpodobně příliš velkým zásahem do jejich činnosti. Současní finanční zprostředkovatelé by se totiž museli buď podrobit přísnému režimu obchodníků s cennými papíry, což by zřejmě vedlo k likvidaci mnohých subjektů působících v tomto odvětví, nebo by mohli být činní pouze jako vázaní zástupci, jejichž pole působnosti je poměrně úzké.

Určitou nevýhodou ponechání regulace činnosti investičních zprostředkovatelů čistě v národní gesci je na druhou stranu skutečnost, že investiční zprostředkovatelé nemohou požívat výhod volného pohybu svých služeb nebo činností v rámci zemí EU.

Investičního zprostředkovatele definuje zákon v § 29 odst. 1 jako osobu, která není oprávněna poskytovat jinou hlavní investiční službu než investiční službu přijímání a předávání pokynů<sup>73</sup> a službu investičního poradenství<sup>74</sup>, které se týkají pouze vybraných investičních nástrojů, konkrétně investičních cenných papírů nebo cenných papírů kolektivního investování. Investiční zprostředkovatelé však nejsou oprávněni přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků a omezení jsou taktéž ohledně okruhu smluvních partnerů, kterým mohou přijaté pokyny dále předávat za účelem jejich vlastní realizace<sup>75</sup>.

---

<sup>73</sup> Investiční zprostředkovatelé poskytují tuto investiční službu ve velké části případů tak, že zprostředkovávají uzavírání smluv mezi zákazníky a obchodníky s cennými papíry. Komise pro cenné papíry, Metodika k investičním službám, 2005

<sup>74</sup> Podle předchozí úpravy byla činnost investičního zprostředkovatele omezena pouze na investiční službu přijímání a předávání pokynů, možnost poskytovat též investiční poradenství se pro investiční zprostředkovatele otevřela až novelou zákona transponující směrnicí MiFID.

<sup>75</sup> Subjekty, kterým investiční zprostředkovatel může pokyny předávat, jsou pouze:

1. banky,
2. obchodníci s cennými papíry,
3. zahraniční osoby, které mají sídlo v členském státě Evropské unie a jejíž předmět podnikání odpovídá činnosti některé z osob uvedených v bodech 1 a 2,
4. organizační složky zahraničních osob, které mají povolení podle § 28 odst. 1,

Investičním zprostředkovatelem může, na rozdíl od obchodníka s cennými papíry, být jak osoba právnická, tak i fyzická.

Předmětem investičního zprostředkování je vyvolání zájmu o nákup či prodej investičního nástroje, přijetí pokynu k obstarání tohoto nákupu či prodeje a jeho předání k dalšímu zpracování. Investiční zprostředkovatel vystupuje nejčastěji na straně poptávky po kapitálu<sup>76</sup>.

Osoba, která hodlá podnikat v oboru investičního poradenství, podléhá povinné **registraci** Českou národní bankou. Žádost o registraci investičního zprostředkovatele lze podat pouze na předepsaném tiskopise, její projednání je zpoplatněno správním poplatkem ve výši 2000 Kč. Žadateli, jehož žádost splňuje zákonem stanovené náležitosti, vydá Česká národní banka osvědčení o jeho registraci do 30 kalendářních dnů od doručení žádosti. Pokud však žadatel nedoloží splnění zákonných podmínek, Česká národní banka ve lhůtě 30 dnů zahájí správní řízení a žadatele vyzve, aby nedostatky žádosti odstranil. Nebude-li splnění požadovaných podmínek registrace žadatelem doloženo ani v průběhu tohoto řízení, Česká národní banka rozhodne, že se žádost o registraci zamítá.

Registraci investičního zprostředkovatele Česká národní banka zruší na základě žádosti investičního zprostředkovatele nebo v případě, kdy zjistí, že došlo k závažné změně ve skutečnostech, na základě kterých byla registrace provedena<sup>77</sup>.

Zákon stanoví požadavky na fyzické a právnické osoby, které mají zájem podnikat jako investiční zprostředkovatelé, jejichž kumulativní splnění je nezbytnou podmínkou provedení registrace.

Česká národní banka zaregistruje jako **investičního zprostředkovatele-právnickou osobu**:

- která je obchodní společností nebo družstvem<sup>78</sup>,
- jejíž vedoucí osoba dosáhla věku 18 let, je plně způsobilá k právním úkonům, je důvěryhodná, má ukončené středoškolské vzdělání, má přiměřené znalosti a zkušenosti v rozsahu výkonu činnosti investičního zprostředkovatele a je osobou vhodnou z hlediska řádného a obezřetného poskytování investičních služeb investičním zprostředkovatelem, u kterého má vykonávat funkci vedoucí osoby;

---

5. investiční společnosti,

6. investiční fondy, nebo

7. zahraniční osoby oprávněné veřejně nabízet a vydávat své cenné papíry fondu kolektivního investování v České republice.

<sup>76</sup> Komise pro cenné papíry, Metodika – Investiční zprostředkovatel, strana 6

<sup>77</sup> § 145 odst. 5 zákona

<sup>78</sup> Odlišně od úpravy obchodníka s cennými papíry není pro investiční zprostředkování předepsána určitá právní forma obchodní společnosti a investičním zprostředkovatelem může být dokonce i družstvo.

především řádnému výkonu funkce nebrání její profesní, podnikatelská nebo jiná obdobná činnost, zejména činnost u osoby s obdobným předmětem podnikání,

- u jejíž vedoucí osoby nenastala skutečnost, která je překážkou provozování živnosti podle zákona upravujícího živnostenské podnikání,

- která má průhledný a nezávadný původ základního kapitálu,

- jejíž úzké propojení s jinou osobou nebrání účinnému výkonu dohledu nad investičním zprostředkovatelem; při úzkém propojení 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 investičním zprostředkovatelem.

Česká národní banka zaregistruje jako **investičního zprostředkovatele-fyzickou osobu**:

- která dosáhla věku 18 let,

- která je plně způsobilá k právním úkonům,

- u níž nenastala skutečnost, která je překážkou provozování živnosti podle zákona upravujícího živnostenské podnikání,

- která je důvěryhodná,

- která má ukončené středoškolské vzdělání,

- která má přiměřené znalosti a zkušenosti v rozsahu výkonu činnosti investičního zprostředkovatele,

- která je osobou vhodnou z hlediska řádného a obezřetného poskytování investičních služeb investičního zprostředkovatele; především řádnému poskytování investičních služeb nebrání její profesní, podnikatelská nebo jiná obdobná činnost, zejména činnost u osoby s obdobným předmětem podnikání.

Zákonné úpravě podléhá rovněž otázka, **prostřednictvím jakých osob** může investiční zprostředkovatel vykonávat svou činnost poskytovatele investičních služeb. Jedná-li se o investičního zprostředkovatele-právníckou osobu, může provádět svou činnost kromě statutárním orgánem popř. členy statutárního orgánu, též prostřednictvím vázaného zástupce nebo pomocí zaměstnanců. Investiční zprostředkovatel, který je fyzickou osobou, může svou činnost vykonávat pouze osobně, vázaným zástupcem nebo pomocí svých zaměstnanců. Významnou změnu oproti předchozí právní úpravě tak představuje zrušení tzv. investičních zprostředkovatelů 2. úrovně, prostřednictvím kterých mohl investiční zprostředkovatel 1. úrovně vykonávat svou činnost. Jistým východiskem pro stávající investiční zprostředkovatele 2. úrovně je jejich přechod do režimu tzv.



vázaných zástupců. Je třeba ale říci, že vázaný zástupce může vykonávat činnost pouze pro jeden subjekt (investičního zprostředkovatele), na kterého bude vázán.

Jistých změn v souvislosti s transpozicí směrnice MiFID doznaly i povinnosti investičních zprostředkovatelů. Podobně jako v případě obchodníků s cennými papíry předchází výčtu jednotlivých povinností generální klauzule, která stanoví investičnímu zprostředkovateli poskytovat investiční služby s odbornou péčí, což především znamená jeho kvalifikované, čestné a spravedlivé jednání, které je v nejlepším zájmu zákazníků.

Jak u investičních zprostředkovatelů, tak u obchodníků s cennými papíry podle zákona platí princip odstupňované míry požadavků s ohledem na povahu a rozsah poskytovaných služeb u investičních zprostředkovatelů<sup>79</sup> resp. charakter, rozsah a složitost činností u obchodníka s cennými papíry.

Na investičního zprostředkovatele se vztahují obdobně požadavky na odbornost osob, pomocí kterých obchodníci s cennými papíry vykonávají své činnosti. Přiměřeně se na výkon činnosti investičního zprostředkovatele vztahují i ustanovení upravující povinnosti obchodníků s cennými papíry při jednání se zákazníky. K zajištění obezřetného poskytování investičních služeb je investiční zprostředkovatel povinen zavést a udržovat organizační uspořádání, řádné administrativní postupy, postupy pro zjišťování a řízení střetu zájmů, kontrolní a bezpečnostní opatření při zpracování a evidenci informací a pravidla vnitřní kontroly. Vzhledem k tomu, že investiční zprostředkovatel není harmonizovaným poskytovatelem investičních služeb podle směrnice MiFID, je posouzení vhodné úrovně přiměřeného dodržování pravidel obezřetného podnikání věci České republiky.

Investiční zprostředkovatel je též povinen vést evidenci přijatých a předaných pokynů a uchovávat dokumenty týkající se poskytnuté investiční služby<sup>80</sup>. Informační povinnosti vůči České národní bance nedosahují takového rozsahu jako v případě obchodníků s cennými papíry a zahrnují například povinnost informovat o druzích a rozsahu poskytnutých služeb, uzavřených obchodech, změnách ve skutečnostech, na jejichž základě získal investiční zprostředkovatel oprávnění k činnosti, finanční situaci a další.

K detailnější úpravě povinností investičních zprostředkovatelů zákon zmocňuje prováděcí právní předpis. Tím se stala nová vyhláška č. 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při

---

<sup>79</sup> § 32 odst. 4 zákona

<sup>80</sup> Podrobněji viz. § 32 odst. 5 a 6 zákona

poskytování investičních služeb, která nahradila dosavadní úpravu obsaženou ve vyhlášce 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.

Jelikož pro investičního zprostředkovatele, který je fyzickou osobou a vykonává investiční služby výhradně osobně, by splnění všech povinností uložených investičnímu zprostředkovateli obecně představovalo nepřiměřenou zátěž, obsahuje odstavec 4 vyhlášky ve vztahu k takovému investičnímu zprostředkovateli určité zmírnění stanovených požadavků.

## **8. Vázaný zástupce**

Směrnice MiFID přinesla do českého právního řádu zcela nový institut v podobě vázaného zástupce. Tím může být jak osoba právnická, tak fyzická. Jak vyplývá již ze samotného označení tohoto subjektu, je smluvní vztah<sup>81</sup> mezi ním a osobou, v jejímž zájmu vykonává stanovené činnosti, založen na bázi zastoupení. Vázaný zástupce tak zásadně jedná jménem zastoupeného, nikoli vlastním.

Rozsah činnosti vázaného zástupce je omezen v zásadě na tři okruhy aktivit, které je oprávněn vykonávat, a to zařídit, a popřípadě i uzavřít, obchody týkající se hlavní investiční služby přijímání a předávání pokynů nebo umístování investičních nástrojů bez závazku jejich upsání (pokud je sám zastoupený k jejich poskytování oprávněn), poskytovat investiční službu investičního poradenství a konečně propagovat investiční služby, které je zastoupený oprávněn poskytovat. Kromě toho vázaný zástupce nesmí přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků.

Podobně, jako je tomu v případě investičních zprostředkovatelů, i vázaný zástupce je limitován ohledně možných smluvních partnerů, pro něž může svou činnost vykonávat. Vedle toho stanoví zákon limit i co do jejich počtu. Vázaný zástupce totiž může vykonávat činnost pouze pro jednu osobu<sup>82</sup>, kterou bude právě výlučně některý ze subjektů taxativně uvedených v § 32a odst. 2 zákona. Na straně zastoupeného tak může stát pouze obchodník s cennými papíry, osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu Evropské unie k poskytování investičních služeb, pokud poskytuje investiční služby v České republice, zahraniční osoba, která má sídlo ve státě,

---

<sup>81</sup> Obligatorním požadavkem je písemná forma takové smlouvy.

<sup>82</sup> Naopak nic nebrání zastoupenému využívat služeb více vázaných zástupců, popř. jiných smluvních partnerů.

který není členským státem Evropské unie, a která poskytuje investiční služby v České republice prostřednictvím organizační složky, nebo investiční zprostředkovatel. Zejména v případě investičního zprostředkovatele může být využití vázaného zástupce jistou náhradou za zrušení dosavadní 2. úrovně investičních zprostředkovatelů<sup>83</sup>.

V zájmu plné informovanosti zákazníků je vázaný zástupce povinen zákazníkovi, včetně potenciálního, sdělit údaje o osobě zastoupeného, kterého zastupuje, a dále mu poskytnout informaci o činnostech, které je oprávněn vykonávat a ve vztahu ke kterým investičním nástrojům. Zastoupený je zásadně odpovědný za poskytování investičních služeb vázaným zástupcem, stejně tak odpovídá za škodu způsobenou vázaným zástupcem při výkonu jeho činnosti jménem zastoupeného. Na druhou stranu má však za škodu způsobenou vázaným zástupcem právo regresního postihu vůči vázanému zástupci. Je tedy primárně na zastoupeném, aby si vybíral jen důvěryhodné a spolehlivé zástupce a vykonával nad jejich činností řádný dohled.

Zákon podmiňuje výkon činnosti vázaného zástupce splněním určitých kvalitativních požadavků<sup>84</sup>. Ty musí být naplněny samotným vázaným zástupcem, je-li fyzickou osobou, nebo vedoucí osobou vázaného zástupce v případě, že vázaným zástupcem je osoba právnická. Kromě toho, činnost některých, zákonem taxativně vyjmenovaných, subjektů, je považovaná za neslučitelnou s činností vázaného zástupce a jejich současný výkon je tedy zakázán<sup>85</sup>.

Tak jako u investičních zprostředkovatelů zákon stanoví, prostřednictvím jakých osob, nejedná-li osobně, může vázaný zástupce svou činnost provozovat. Jde-li o vázaného zástupce-fyzickou osobu, může vykonávat činnost pouze osobně nebo pomocí zaměstnanců. Vázaný

---

<sup>83</sup> Nicméně je třeba upozornit, že institutem vázaného zástupce nelze nahradit stávající investiční zprostředkovatele 2. úrovně v celém rozsahu, neboť ti nebyli omezeni výkonem své činnosti pouze pro jediný subjekt.

<sup>84</sup> Těmito požadavky jsou:

- a) dosažení věku 18 let,
- b) plná způsobilost k právním úkonům,
- c) splnění podmínky neslučitelnosti funkcí,
- d) absence skutečnosti, která je překážkou provozování živnosti podle zákona upravujícího živnostenské podnikání.

<sup>85</sup> Dle § 32b odst. 4 vázaným zástupcem nesmí být:

- a) obchodník s cennými papíry, osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu Evropské unie k poskytování investičních služeb, pokud poskytuje investiční služby v České republice, zahraniční osoba, která má sídlo ve státě, který není členským státem Evropské unie, a která poskytuje investiční služby v České republice prostřednictvím organizační složky, a investiční zprostředkovatel,
- b) vedoucí osoba osoby uvedené v písmenu a),
- c) zaměstnanec osoby uvedené v písmenu a),
- d) společník obchodníka s cennými papíry,
- e) společník nebo člen investičního zprostředkovatele.

zástupce-právnícká osoba může vykonávat činnost pouze statutárním orgánem, členem statutárního orgánu nebo pomocí zaměstnanců.

Oprávnění působit jako vázaný zástupce je vázáno na zápis této osoby Českou národní bankou do seznamu vázaných zástupců, ode den provedení zápisu se datuje též počátek výkonu činnosti zapsaného vázaného zástupce. Zápis se provádí na základě žádosti, kterou je oprávněn podat pouze zastoupený, vázanému zástupci je prostřednictvím zastoupeného adresováno osvědčení o skutečnosti, že byl do seznamu zapsán. Česká národní banka podanou žádost nezkoumá z hlediska pravdivosti nebo přesnosti informací v ní obsažených ani nepřezkoumává splnění podmínek pro zápis vázaného zástupce do seznamu. Plnou odpovědnost včetně dohledu nad činností vázaných zástupců nese přímo zastoupený, který je za řádný výkon činnosti vázaného zástupce, jehož služeb využívá, odpovědný České národní bance.

Smluvní vztah mezi vázaným zástupcem a zastoupeným může mimo běžných důvodů být zrušen i ex lege okamžitou výpovědí podle § 32d zákona. Důvodem okamžité výpovědi je skutečnost, že vázaný zástupce, případně jeho vedoucí osoba, přestane splňovat požadavky kladené zákonem na jeho činnost. Povinnost ukončit vzájemný závazkový vztah touto cestou má jak zastoupený, tak i vázaný zástupce.

# Seznam literatury

## Literatura

Bakeš M. a kolektiv, Finanční právo, 4. aktualizované vydání, Praha, C. H. Beck, 2006

Kotásek J., Pokorná J., Raban P. a kolektiv, Kurs obchodního práva, Právo cenných papírů, 4. vydání, Praha, C. H. Beck, 2005

## Jiné prameny

Konzultační materiál Ministerstva financí ČR-MiFID – A, Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům

Konzultační materiál Ministerstva financí ČR-MiFID – C, Působnost a definice

Konzultační materiál Ministerstva financí ČR-MiFID – D, Požadavky na organizaci a provoz

Stanovisko ČNB ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí ČR – Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům

Stanovisko ČNB ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí ČR - Působnost a definice

Stanovisko ČNB ke konzultačnímu materiálu Ministerstva financí ČR – Požadavky na organizaci a provoz

Komise pro cenné papíry, Manuál k povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry

Komise pro cenné papíry, Metodika k posuzování odborné péče

Komise pro cenné papíry, Zásady delegování činností

Komise pro cenné papíry, Metodika k hlášení obchodů

Komise pro cenné papíry, Metodika – Evropský pas pro české obchodníky s cennými papíry

Komise pro cenné papíry, Metodika – Investiční zprostředkovatel

Stanovisko Komise pro cenné papíry č.7 k některým otázkám sdružování pokynů

## **Legislativa**

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Vyhláška č. 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb

Vyhláška č. 605/2006 Sb., o některých informačních povinnostech obchodníka s cennými papíry

Vyhláška č. 261/2004 Sb., o náležitostech a způsobu vedení deníku obchodníka s cennými papíry a zásadách pro vedení evidence přijatých a předaných pokynů investičního zprostředkovatele

Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech

Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS

Směrnice Komise 2006/73/ES, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice

Nařízení Komise (ES) č. 1287/2006, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice

Důvodová zpráva k zákonu č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

Důvodová zpráva k vládnímu návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony

Důvodová zpráva k vyhlášce č. 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb

## **Elektronické prameny**

[www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz)

[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

[www.caopc.cz](http://www.caopc.cz)

[www.akat.cz](http://www.akat.cz)

## **Klíčová slova**

- Poskytovatelé investičních služeb
- Obchodník s cennými papíry
- Směrnice MiFID





## Summary

Providers of investment services are investment firms, investment firms providing investment services in a different member state than in the Czech republic, investment firms providing investment services in the Czech republic, investment intermediaries and tied agent. These subjects are entitled to provide investment services at the czech capital market.

In order to ensure high level of protection of investors and transparency and safety of dealing at capital market, there are plenty of requirements set for such providers. they should secure that investment services are provided by persons with sufficient skills and financial and technical background. Furthermore a supervisory authority, Czech national bank in the Czech republic, supervises over their activities. For this reason Czech national bank grants a permission for investment firms, registers investment intermediaries and enlist tied agents into a list of tied agents. Providers of investment firms are obligated to perform wide information obligation towards Czech national bank.

The Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) brought significant changes to czech capital market. Transposition of MiFID into czech law influences majority of rules dedicated to capital market regulation. The key category which affects investment firms first of all is conduct of business requirements. New client classification is established, and so retail client, professional client and eligible counterparty. Another category related to investor protection is suitability and appropriateness test connected with „know your customer“ rule, best execution rule and a lot of others. More detailed and strict requirements than before are set with regard to organisational settlement.

MiFID also brought entirely new category of providers of investment services – tied agent. On the other hand MiFID does not affect investment intermediaries who stay under national regulation.

Primary aim of MiFID is to ease possibilities for providing investment services all over EU without difficult process of licencing of subjects that obtained permission for providing of investment services in their country.

## **Title of diploma work**

Providers of investment services at czech capital market

## **Key words**

- Providers of investment services
- Investment firms
- Directive MiFID