

UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE

PRÁVNICKÁ FAKULTA

RIGORÓZNÍ PRÁCE

2013

Mgr. Zbyněk Drobiš

RIGORÓZNÍ PRÁCE

OCHRANA INVESTORŮ NA KAPITÁLOVÝCH TRZÍCH

Katedra finančního práva a finanční vědy

2013

Mgr. Zbyněk Drobiš

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

V Praze dne 30. 11. 2013

Mgr. Zbyněk Drobiš

Obsah:

Úvod	1
1 Odpovědnost obchodníka s cennými papíry	3
1.1 Definice obchodníka s cennými papíry	3
1.2 Kategorizace zákazníků dle ZPKT	4
1.2.1 Profesionální zákazník	5
1.2.2 Neprofesionální zákazník	7
1.3 Povinnost odborné péče	8
1.4 Zásada jednat kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníka	12
1.4.1 Nadměrné obchodování	14
1.4.2 Vhodnost a přiměřenost investice	20
1.4.3 Nešvary investičních dotazníků	26
1.5 Teoretický základ ZPKT	27
2 Odpovědnost investičního zprostředkovatele	29
2.1 Definice investičního zprostředkovatele	30
2.2 Registrace investičního zprostředkovatele	31
2.2.1 Registrace právnické osoby dle § 30 odst. 3 ZPKT	31
2.2.2 Registrace fyzické osoby dle § 30 odst. 4 ZPKT	32
2.2.3 K podmínce důvěryhodnosti	32
2.3 Odborná péče a pravidla obezřetného poskytování investičních služeb .	34
2.3.1 Odborná péče	34
2.3.2 Pravidla obezřetného poskytování investičních služeb	35
2.3.3 Komunikace se zákazníky	36
2.4 Přípustnost pobídek	40
2.5 Kontrola investičního zprostředkovatele obchodníkem s cennými papíry	42
2.6 Případy poškozených investorů z praxe	45
3 Odpovědnost vázaného zástupce	51
3.1 Definice vázaného zástupce	51
3.2 Odborná péče a odpovědnost vázaného zástupce	53

3.3	Střet zájmů mezi vázaným zástupcem a zastoupeným.....	56
3.4	Případ Jana Wenera.....	59
4	Přehled správního trestání ve vztahu k porušení práv neprofesionálního zákazníka.....	61
4.1	Porušení povinností obchodníkem s cennými papíry.....	62
4.2	Porušení povinností investičním zprostředkovatelem.....	67
4.3	Vyvození závěrů ze správního trestání.....	75
5	Relevantní judikatura a případ CAPITAL PARTNERS a.s.	79
5.1	Rozsudek Vrchního soudu v Praze sp. zn. 9 Cmo 560/2012	80
5.2	Případ CAPITAL PARTNERS a.s.....	82
5.2.1	Správní trestání CAPITAL PARTNERS a.s.	83
5.2.2	Soudní spor u Městského soudu v Praze.....	84
6	Odpovědnost emitenta.....	88
6.1	Informační povinnost emitenta.....	89
6.2	Ochrana vnitřních informací	94
6.2.1	Pojem vnitřní informace.....	94
6.2.2	Uveřejnění vnitřních informací emitentem	99
6.3	Manipulace s trhem	101
6.3.1	Definice manipulace s trhem.....	101
6.3.2	Negativní vymezení manipulace s trhem	102
6.4	Odpovědnost emitenta a managementu.....	104
6.4.1	Plnění informačních povinností	104
6.4.2	Odpovědnost za majetkovou újmu způsobenou investorům.....	105
6.4.3	Případ Kit digital	106
7	Další relevantní možnosti ochrany investorů na kapitálových trzích	108
7.1	Garanční fond obchodníků s cennými papíry	109
7.1.1	Vymezení garančního fondu obchodníku s cennými papíry	109
7.1.2	Poskytování náhrad z garančního fondu obchodníků s cennými papíry	111
7.2	Neprofesionální zákazník a ochrana spotřebitele.....	114
7.2.1	Nekalé obchodní praktiky	114
7.2.2	Spor o poplatek a ochrana investorů	116

7.3 Nový občanský zákoník	118
Závěr.....	120
Seznam zkratek	123
Seznam literatury a judikatury	124
Resumé	134
Protection of investors in the capital markets	136
Abstrakt – ochrana investorů na kapitálových trzích	138
Abstract – protection of investors in the capital markets	139
Klíčová slova.....	140

Úvod

Tématem rigorózní práce je ochrana investorů na kapitálových trzích s důrazem na ochranu neprofesionálního zákazníka, a to zejména při využití investičních služeb prostřednictvím obchodníka s cennými papíry nebo investičního zprostředkovatele. Téma reprezentuje poměrně neprobádanou oblast finančního práva, která teprve hledá svou aplikovatelnost v soudních rozhodnutích. Důvodem pro sepsání rigorózní práce na dané téma je nedostatek odborné literatury a téměř naprostá absence relevantní judikatury k problematice. Většina odborné literatury se zaměřuje z hlediska ochrany investorů zejména na mezinárodní ochranu investic s důrazem na mezinárodní spory. Aktuálnost tématu je však navýsost zřetelná, a to zejména z hlediska sporů poškozených investorů vůči obchodníkovi s cennými papíry CAPITAL PARTNERS a.s., jenž reprezentuje ojedinělé rozhodnutí ze soudních síní a nastiňuje nám možnosti faktické realizace ustanovení ZPKT.

Rigorózní práce se tedy nebude zaměřovat na otázku rozsáhlých mezinárodních sporů z hlediska ochrany investorů, ale ochranu běžného spotřebitele – neprofesionálního zákazníka obchodujícího na kapitálových trzích. Oblast kapitálového trhu jakožto poměrně nového podnikatelského prostředí po pádu komunismu se stejně jako jiné nové podnikatelské oblasti potýká s řadou nešvarů a nekalých praktik s cílem poškodit majetkové zájmy neprofesionálních zákazníků. Autor rigorózní práce si klade za cíl tyto základní nekalé praktiky definovat a představit je odborné veřejnosti s možnostmi ochrany neprofesionálního zákazníka.

Struktura rigorózní práce bude vycházet ze základního definování pojmu obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele, kdy si poukážeme rovněž na kategorizaci zákazníků. V rámci obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele se zaměříme na jejich odpovědnost za porušení právních povinností zakotvených v ZPKT. Analyzujeme si nejčastější nekalou praxi nadměrného obchodování a zaměříme se na nevhodnost a nepřiměřenost investice, dále se zaměříme na důležitou otázku pobídek mezi obchodníkem s cennými papíry a investičním zprostředkovatelem. Autor rigorózní práce si zároveň dovolu předložit odvážnější

myšlenku povinnosti kontroly činnosti investičního zprostředkovatele obchodníkem s cennými papíry ve vztahu k praktickým problémům, které nastávají reálně v praxi. V rámci tématiky odpovědnosti obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele bude představen a analyzován typický případ poškození práv investora na kapitálových trzích.

V dalších kapitolách rigorózní práce si poukážeme na odpovědnost vázaného zástupce s představením případu, jenž reprezentuje velmi hrubé porušení práv neprofesionálních zákazníků. Taktéž bude definována odpovědnost emitenta a představen případ KIT Digital, který nejlépe reprezentuje danou problematiku z pohledu poškozených českých investorů. Základem rigorózní práce je přehled správního trestání obchodníků s cennými papíry a investičních zprostředkovatelů Českou národní bankou v letech 2009 až 2013, která je hlavním relevantním zdrojem právních informací o porušování práv neprofesionálních zákazníků a představuje důležitou inspiraci pro rozhodovací praxi soudů, jak si poukážeme v několika soudních rozhodnutích. Závěrem rigorózní práce budou předloženy možnosti odškodnění v případě úpadku obchodníka s cennými papíry a předložena polemika nad ochranou spotřebitele ve vztahu k neprofesionálním zákazníkům.

Cílem rigorózní práce je tedy představit ochranu investorů na kapitálových trzích dle současné právní úpravy v České republice s důrazem na odpovědnost obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele ve vztahu k ochraně neprofesionálního zákazníka. Poukázat na hlavní nekalé praktiky, které postihují neprofesionální zákazníky a představit reálné případy z praxe pomocí analýzy správních rozhodnutí České národní banky a několika málo soudních rozhodnutí, jenž jsou k dané problematice k dispozici. Autor rigorózní práce si rovněž dovolí polemizovat nad stavem ochrany investorů a navrhnout způsoby řešení zkvalitnění ochrany a zvýšení šancí na získání náhrady škody v případě soudního sporu.

1 Odpovědnost obchodníka s cennými papíry

V úvodní kapitole rigorózní práce si definujeme pojem „obchodník s cennými papíry“ a ve stručnosti uvedeme kategorizaci zákazníků dle ZPKT. Následně se zaměříme na povinnost odborné péče a zásadu jednat kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníka s poukazem na rozhodování Českou národní banku a jejím předchůdcem v oblasti dohledu, a to Komisí pro cenné papíry. Dále bude analyzována nekalá praktika nadměrného obchodování a bude poukázáno na problematiku vhodnosti a přiměřenosti investice. Zároveň bude kladen zájem na popisu nešvarů při vyplňování investičních dotazníků a uchovávání záznamů komunikace se zákazníky.

1.1 Definice obchodníka s cennými papíry

Obchodník s cennými papíry je právnická osoba, která poskytuje investiční služby na základě povolení České národní banky k činnosti obchodníka s cennými papíry dle definice § 5 ZPKT. Musí se tedy jednat vždy o právnickou osobu a investiční služby mohou být poskytovány výlučně na základě povolení České národní banky. Akciová společnost nebo společnost s ručením omezeným jsou jediné přípustné formy právnické osoby, které mohou žádat o povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry. Obchodník s cennými papíry patří mezi poskytovatele služeb na kapitálovém trhu, který jako jediný subjekt může poskytovat hlavní investiční služby v plném rozsahu vymezeném v § 4 odst. 2 ZPKT a samozřejmě veškeré doplňkové investiční služby dle § 4 odst. 3 ZPKT.

Obchodník s cennými papíry může být tedy akciová společnost nebo společnost s ručením omezeným se sídlem i skutečným sídlem v České republice, která má průhledný a nezávadný původ počátečního kapitálu včetně základního kapitálu, je důvěryhodná a splňuje další požadavky a předpoklady uvedené v ZPKT.¹

¹ Bakeš, M. Karfíková, M., Kotáb, P., Marková, H a kol. Finanční právo. 6. upravené vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 468 s.

Označení obchodník s cennými papíry reprezentuje právnickou osobu s ústředním předmětem podnikání poskytování investičních služeb, kdy obchodník s cennými papíry je oprávněn vykonávat také jinou podnikatelskou činnosti, než-li pouze poskytování investičních služeb.² Česká národní banka uděluje povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry na žádost obchodní společnosti, která si přeje poskytovat investiční služby a splňuje kumulativně předpoklady v § 6 ZPKT. Povolovací řízení je ovládáno zásadou projednávání.³

Obchodník s cennými papíry, který není bankou a nemá omezené poskytování investičních služeb, musí mít počáteční kapitál alespoň v částce ve výši 730 000 EUR. Tato výše počátečního kapitálu v případě poskytování investičních služeb v plném rozsahu je důležitou garancí, že činnost obchodníka s cennými papíry bude uskutečňovat subjekt s velmi dobrým finančním zázemím. Jak si poukážeme v kapitole o investičních zprostředkovatelích, je finanční zázemí subjektu poskytující investiční služby základním faktorem pro kvalifikované poskytování investičních služeb bez přítomnosti nekalých praktik.

1.2 Kategorizace zákazníků dle ZPKT

Pro téma rigorózní práce z pohledu ochrany neprofesionálních zákazníků je nutné stručně definovat kategorizaci zákazníků dle ZPKT, a to zejména s ohledem na výši poskytované ochrany u jednotlivých kategorií zákazníků. Kategorizace zákazníků dle současného pojetí ZPKT je výsledkem implementace evropské směrnice MiFID, jenž je stěžejní směrnicí ve vztahu k poskytování značné ochrany investorům na kapitálových trzích a díky této směrnici lze vymáhat práva poškozených investorů v plném rozsahu. MiFID byl do ZPKT implementován novelou č. 230/2008 Sb.

² Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 93 s.

³ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 95 s.

1.2.1 Profesionální zákazník

Profesionálním zákazníkem je dle § 2a odst. 1 ZPKT zejména banka, spořitelní družstvo, obchodník s cennými papíry, pojišťovna, zajišťovna, investiční společnost, investiční fond, penzijní fond, Česká národní banka, Evropská centrální banka, Mezinárodní měnový fond, tedy profesionální finanční instituce. Profesionálním zákazníkem se rovněž rozumí dle § 2a odst. 2 právnická osoba, která byla založena za účelem podnikáním a splňuje alespoň dvě ze tří kritérií:

- celková výše aktiv odpovídající částce alespoň 20 000 000 EUR;
- čistý roční obrat odpovídající částce alespoň 40 000 000 EUR;
- vlastní kapitál odpovídající částce alespoň 2 000 000 EUR.

Stejně tak se za profesionálního zákazníka považuje zahraniční osoba založená za účelem podnikání splňující tyto podmínky. Tyto subjekty jsou profesionálními zákazníky samy o sobě (per se) zejména s ohledem na své odborné znalosti, zkušenosti, personální a kapitálové vybavení nebo typu činnosti, kterou vykonávají.⁴

Profesionální zákazník může být dle § 2a odst. 3 ZPKT považován za neprofesionálního zákazníka s vyšší mírou ochrany v případě, dohodne-li se tak s obchodníkem s cennými papíry. V takovéto dohodě je nutné vymezit, jakého obchodu nebo investičních služeb se dohoda týká. Taktéž profesionální zákazník může být považován za neprofesionálního zákazníka na základě sdělení obchodníka s cennými papíry, že jej za takového zákazníka považuje dle § 2a odst. 4 ZPKT. Opět je nutné vymezit, kterých obchodů nebo investičních služeb se tato skutečnost týká.

Druhá možnost pojetí profesionálního zákazníka je profesionální zákazník na žádost dle § 2b ZPKT. Za profesionálního zákazníka může být tedy považována i osoba, která požádala obchodníka s cennými papíry, aby s ním zacházela jakožto s profesionálním zákazníkem, kdy obchodník s cennými papíry musí nejprve vyslovit souhlas s touto žádostí a musí být naplněny alespoň dvě ze tří kritérií dle § 2b odst. 2

⁴ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 38 s.

ZPKT:

- provedla za každé z posledních 4 po sobě jdoucích čtvrtletí na příslušném evropském regulovaném trhu 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 jejího majetku tvořeného peněžními prostředky a investičními nástroji odpovídá částce alespoň 500 000 EUR;
- vykonávala 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.

Obchodník s cennými papíry nemusí žádosti o zařazení do kategorie profesionálních zákazníků vyhovět, ačkoliv jsou splněna veškerá uvedená kritéria. Žádost o zařazení do této kategorie vyžaduje písemnou formu, včetně prohlášení žadatele, že si je vědom skutečnosti ztráty značné části ochrany dle ZPKT. Obchodník s cennými papíry je dle § 2b odst. 3 ZPKT povinen se ujistit před vyslovením souhlasu se zařazením do kategorie profesionálních zákazníků, že žadatel splňuje výše uvedená kritéria. Obchodník s cennými papíry je povinen průběžně ověřovat a hodnotit, zda jsou stále tyto kritéria zákazníkem splněna.

Zvláštní kategorii profesionálních zákazníků představuje tzv. způsobilá protistrana dle § 2d ZPKT. Vůči subjektům zařazeným do této skupiny, což mohou být pouze subjekty dle § 2a odst. 1 ZPKT, se uplatňuje zvláštní režim pouze při poskytování investičních služeb:

- přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů;
- provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka;
- obchodování s investičními nástroji na vlastní účet.⁵

⁵ Dokument „Kategorizace zákazníků“ obchodníka s cennými papíry ATLANTIK Finanční trhy a.s., 2012, dostupný na: atlantik.cz/documents/klient/Kategorizace-zakazniku-ATLANTIK-FT.pdf

Této skupině se poskytuje nejmenší stupeň ochrany vymezený v § 15 až 15r ZPKT, „neboť se má za to, že tyto osoby jsou odborně natolik zdatné či mají takové postavení na finančním trhu, že mohou být zcela rovnocennými partnery obchodníka s cennými papíry a umí dostatečně hájit své zájmy.“⁶ „Předpokládá se, že tito zákazníci jsou schopni dělat vlastní investiční rozhodnutí, odhadnout potenciální rizika a nepotřebují tak vysoký stupeň klientské ochrany jako drobní (neprofesionální) zákazníci s omezeným přístupem k potřebným informacím při využití konkrétní investiční služby.“⁷

1.2.2 Neprofesionální zákazník

Osoby, které nesplňují požadavky pro profesionální zákazníky nebo způsobilou protistranu dle výše uvedeného jsou zařazeny automaticky do kategorie neprofesionálních zákazníků. Jedná se zejména o fyzické a právnické osoby s hodnotou majetku nebo odbornými znalostmi, které jim neumožňují zařazení do kategorie profesionálních zákazníků. Neprofesionální zákazník v pozici fyzické osoby může být chápán především jakožto běžný spotřebitel, který svěřil část svého majetku pro obchodování na kapitálových trzích.

Neprofesionálnímu zákazníkovi je poskytována nejvyšší možná míra ochrany dle ZPKT, a to zejména:

- „informování zákazníků – neprofesionálním zákazníkům jsou předávány informace a poskytována poučení v daleko širším rozsahu než u zbylých dvou kategorií, zároveň jsou podrobněji informováni i o provedeném pokynu a stavu jejich majetku;
- vyžadování informací od zákazníků – Společnost podrobně prověřuje vhodnost či přiměřenost poskytovaných investičních služeb nebo využití investičních nástrojů pro každého neprofesionálního zákazníka, aniž by měla možnost presumovat některé odpovědi;

⁶ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 46 s.

⁷ Meixnerová Lucie, Důsledky implementace směrnice MiFID pro jednání obchodníků s cennými papíry ve vztahu ke klientům, 2012, 63 s., dostupný: <http://www.opf.slu.cz/aak/2012/02/meixnerova.pdf>

- *forma smluvní dokumentace – smlouva o poskytování investičních služeb s neprofesionálním zákazníkem musí být uzavřena v listinné podobě nebo za splnění dalších podmínek stanovených ZPKT též na takovém nosiči dat, který umožňuje zákazníkovi uchování informací tak, aby mohly být využívány po dobu přiměřenou jejich účelu, a který umožňuje jejich reprodukci v nezměněné podobě.*⁸

1.3 Povinnost odborné péče

Pro ochranu investorů na kapitálových trzích je zakotvení povinnosti odborné péče a zásady jednat kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníka nejdůležitějšími ustanoveními ZPKT. Ačkoliv se jedná o velice stručná ustanovení, které reprezentují generální zásady, výkladové stanoviska a správní trestání Komise cenné papíry, nyní nahrazené Českou národní bankou již v počátku účinnosti ZPKT vymezila tyto povinnosti důsledně dodržovat. „*Výklad pravidel při poskytování investičních služeb je s ohledem na obecnost řady požadavků a různost podmínek u jednotlivých obchodníků s cennými papíry leckdy výzvou pro interpretační a aplikační praxi.*“⁹

Obchodník s cennými papíry je povinen poskytovat investiční služby s odbornou péčí jak stanovuje § 11a ZPKT. Zásada odborné péče je chápána jakožto souhrn profesionálních standardů, kdy tyto standardy musí být vždy naplněny k shledání konformity jednání obchodníka s cennými papíry se ZPKT. Účelem institutu odborné péče dle ZPKT je tedy vymezení celkového směru podnikání obchodníka s cennými papíry a podpůrná role v případech, kdy nepostačují ostatní ustanovení ZPKT k postižení nezákonného jednání.¹⁰

⁸ Dokument „Kategorizace zákazníků“ obchodníka s cennými papíry ATLANTIK Finanční trhy a.s., 2012 dostupný na: atlantik.cz/documents/klient/Kategorizace-zakazniku-ATLANTIK-FT.pdf

⁹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 157 s.

¹⁰ tamtéž

Pokud tedy dojde jednáním obchodníka s cennými papíry k naplnění zvláštní skutkové podstaty správního deliktu, bude mít jednání současně znaky neodborné péče. Avšak v případě, že nedošlo k naplnění některé ze zvláštních skutkových podstat, může být dané jednání shledáno jako porušení odborné péče při poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry.¹¹

Komise pro cenné papíry v říjnu 2004 poskytla veřejnosti výkladové stanovisko k posuzování odborné péče. Institut odborné péče je vykládán jakožto neurčitý právní pojem, který představuje při interpretaci a aplikaci značné problémy. K tomuto se vyjádřila Komise pro cenné papíry taktéž v rámci své rozhodovací praxe „*Obsahem tohoto pojmu jsou konkrétní jednání, která vzhledem k jejich různorodosti nelze výslovně zákonem podchytit a taxativně vymezit. Zákonodárce dává správnímu orgánu úmyslně prostor, aby sám posoudil, zda konkrétní případ patří do rozsahu tohoto pojmu, a to vždy vzhledem k účelu právní úpravy. Důležitým principem při naplňování obsahu neurčitých právních pojmů je rovnost a jednotnost jejich posouzení při rovnosti podmínek. Byť má správní orgán při výkladu neurčitých právních pojmů určitou volnost úvahy, je vždy omezen rozsahem takového pojmu. Rozsah a obsah pojmu „odborná péče“ je dán především relativně ustálenou praxí na kapitálovém trhu.*“¹² Komise pro cenné papíry se tímto stanoviskem rozhodla k vytvoření obecného dokumentu k popisu pojmu odborné péče a sdělení, jak jej interpretuje a aplikuje samotná Komise pro cenné papíry při své činnosti.¹³ Při zkoumání odborné péče je nutné vycházet z konkrétního jednání obchodníka s cennými papíry nebo jiné poskytovatele investičních služeb.

Odborná péče a její aplikace se tedy vztahuje pouze k činnostem, jenž souvisejí

¹¹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 157 s.

¹² Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, sp. zn. KCP/13/2001, dostupné na: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archi_v_KCP/download/get_dms_file213.pdf

¹³ Komise pro cenné papíry, Posuzování odborné péče, 2004, 3 s, dostupné na: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/obchodnici_s_cp_inv_zprostredkovatele/download/metodika_odbp_20041015.pdf

s poskytováním investičních služeb na kapitálovém trhu zákazníkům. Nebude se tedy vztahovat na jiné činnosti poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu.¹⁴ „*Například nebude Komise posuzovat, zda jednal obchodník s cennými papíry s odbornou péčí při výběru poskytovatele úklidových služeb v prostorách, kde obchodník svou činnost provozuje apod.*“¹⁵

Požadavek odborné péče se posuzuje v kontextu s výkonem nějaké činnosti, přičemž odborná péče se vždy váže ke konkrétní činnosti. Povinnost jednat s odbornou péčí má tedy reprezentovat korektiv jednání při poskytování investičních služeb, kdy odbornou péčí je nutné zejména vynakládat:

- *Přípravě podmínek pro poskytování služeb (analytická činnost, personální a technické zabezpečení apod.);*
- *Nabízení a propagaci služeb;*
- *Procesu přijímání zákazníků (uzavírání smluv apod.);*
- *Poradenství a vlastním prodeji nabízených produktů;*
- *Nakládání se svěřeným majetkem (obhospodařování, správa, provádění transakcí apod.).*¹⁶

Komise pro cenné papíry ve svém výkladovém materiálu kladla zvláštní důraz na oblast vztahů se zákazníky, informování zákazníků, řízení střetu zájmů a ochranu svěřeného majetku zákazníka. Pro vztahy se zákazníky a naplnění účelu odborné péče bylo apelováno, aby obchodník s cennými papíry s ohledem na postavení profesionála vytvořil pro zákazníky kvalitní, odborný a srozumitelný obsah smluv a obchodních podmínek, kdy nestandardní ustanovení ve smlouvách bylo Komisí pro cenné papíry

¹⁴ Komise pro cenné papíry, Posuzování odborné péče, 2004, 7 s, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/legislativni_zakladna_obchodnici_s_cp_inv_zprostredkovatele/download/metodika_odbp_20041015.pdf

¹⁵ tamtéž

¹⁶ Komise pro cenné papíry, Posuzování odborné péče, 2004, 9 s, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/legislativni_zakladna_obchodnici_s_cp_inv_zprostredkovatele/download/metodika_odbp_20041015.pdf

hodnoceno jakožto porušení principu odborné péče.¹⁷ V rámci informování zákazníků považovala Komise pro cenné papíry za porušení odborné péče slibování nepřiměřených výhod s poskytovanou investiční službou a zdůrazňovala povinnost informovat zákazníka úplně, pravdivě a srozumitelně o všech podstatných skutečnostech ve spojitosti s poskytovanou investiční službou. Z hlediska střetu zájmů Komise pro cenné papíry poukazyvala na nutnost zavedení účinných postupů k zabránění střetu zájmů dle ZPKT. Rovněž Komise pro cenné papíry pro dodržení principu odborné péče doporučovala zavedení řádných procesů pro zajištění oddělení majetku obchodníka s cennými papíry od majetku zákazníka.¹⁸

Odborná péče jakožto neurčitý právní pojem je základní zásadou prostupující napříč ZPKT a stanovuje obecně povinnost poskytovat investiční služby obchodníkem se cennými papíry s odbornou péčí pro ochranu práv zákazníků. Jak jsme si uvedli výše, hlavní roli při interpretaci a aplikaci tohoto generálního principu má Česká národní banka v rámci svého správního trestání, potažmo její předchůdkyně v oblasti kapitálových trhů, a to Komise pro cenné papíry. V případném soudním sporu o náhradu škody při porušení práv investora je inspirace tímto výkladem stěžejní pro soud a jednotlivé účastníky soudního sporu k pochopení roviny problematiky a zjištění, zda je naplněn předpoklad protiprávního jednání. Pojem odborné péče takto může být chápán v kontextu ostatních ustanovení ZPKT nebo zcela samostatně, nenachází-li se pro protiprávní jednání jiná zvláštní skutková podstata, tudíž institut odborné péče není pouze generálním pravidlem při poskytování investičních služeb, ale i podpůrným ustanovením, které účinně a rychle reaguje na výslovně nezakotvené nekalé praktiky.

¹⁷ Komise pro cenné papíry, Posuzování odborné péče, 2004, 14 s, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/obchodnici_s_cp_inv_zprostredkovatele/download/metodika_odbp_20041015.pdf

¹⁸ Komise pro cenné papíry, Posuzování odborné péče, 2004, 15 s, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/obchodnici_s_cp_inv_zprostredkovatele/download/metodika_odbp_20041015.pdf

1.4 Zásada jednat kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníka

Dle § 15 odst. 1 ZPKT obchodník s cennými papíry jedná kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníka. Jedná se o obecnou zásadu pro jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky. Tato zásada je výchozím principem pro jednání se zákazníky. Pouhé zjištění, že jednání obchodníka s cennými papíry vykazuje znaky nečestného, nespravedlivého, nekvalifikovaného nebo je v rozporu se zájmy zákazníka, je důvodem pro správní trestání Českou národní bankou jako samostatný správní delikt dle § 157 odst. 2 písm. b) ZPKT.¹⁹

Porušení jednat kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníka je zároveň porušením odborné péče vymezené výše. Tato zásada mimo obecný charakter má rovněž podpůrnou funkci v případech, že určité nepatřičné chování obchodníka s cennými papíry vůči zákazníkovi není postižitelné dle jiných ustanovení ZPKT.²⁰

Kritéria kvalifikovanosti, čestnosti, spravedlivosti a nejlepšího zájmu zákazníka musí být naplněna kumulativně. Kvalifikované jednání vychází z principu odpovědnosti za úroveň a kvalitu poskytovaných investičních služeb a váže se na právo zákazníka očekávat provedení příkazu řádně a včas. Čestné jednání odpovídá zásadě důvěry a poctivosti v obchodním styku. Jedná se zejména o povinnost poskytovat a upozorňovat na důležité informace a právní důsledky, které jsou spojené s poskytovanými investičními službami. Spravedlivé jednání reprezentuje nediskriminační, objektivní, nestranný a rovný přístup zákazníků k poskytovaným investičním službám. Nejlepší zájem zákazníka jako poslední kritérium zásady odpovídá povinnosti nakládat

¹⁹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 197 s.

²⁰ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 198 s.

s prostředky zákazníka dohodnutým způsobem a řídit se zákaznickými příkazy.²¹

V rámci výkladu této obecné zásady jednání vůči zákazníkům se opět klade důraz zejména na rozhodovací praxi České národní banky, která jak vyplývá z uvedeného přehledu správního trestání v kapitole čtvrté rigorózní práce využívá tuto zásadu k velmi důraznému postihu nekalé praktiky nadměrného obchodování. *„Uvedené pojmy patří do kategorie pojmů mimoprávních. Představují měřítko etického hodnocení konkrétních situací, jejich souladu s obecně uznávanými pravidly slušného a poctivého jednání pro profesionální poskytnutí služby zákazníkům.“*²²

Tato zásada jakožto generální princip jednání obchodníka s cennými papíry vůči zákazníkům je výsledkem implementace směrnice MiFID, která takto napřímo stanovila právo zákazníka dovolávat se čestného, spravedlivého a profesionálního jednání v souladu s nejlepšími zájmy zákazníka. *„Tato zásada vás chrání při jednání s obchodníkem, které je jako profesionál ve srovnání s vámi v silnější pozici.“*²³ K tomuto rovněž rozhodnutí Komise pro cenné papíry: *„Smyslem vysoké míry profesionality obchodníka s cennými papíry je ochrana kapitálového trhu, ochrana jeho účastníků, ochrana neprofesionálů. Zákonný termín „zákazník“ či „klient“ je proto nutné vnímat především jako protipól k profesionalitě obchodníka s cennými papíry, tzn. jako „neprofesionál“ či „laik“.“*²⁴ Nejvýznamnějším porušením této zásady jsou dvě nejčastější nekalé praktiky na kapitálových trzích, které si nyní popíšeme v následujících podkapitolách, a to tzv. „churning“ neboli nadměrné obchodování na účtu zákazníka a nevhodné a nepřiměřené investiční poradenství.

²¹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 198 s.

²² tamtéž

²³ Výbor evropských regulátorů cenných papírů, MiFID: průvodce spotřebitele, Investování do finančních produktů, Paříž, 2008, 3 s., dostupný na:

http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2008/080716_mifid_pruvodce.html

²⁴ Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, sp. zn. KCP/44/2001, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/legislativni_zakladna/archi_v_KCP/download/get_dms_file170.pdf

1.4.1 Nadměrné obchodování

Nadměrné obchodování na účtu zákazníka obchodníka s cennými papíry, tzv. churning nebo čeření účtu je neetická praktika v oblasti podnikání na kapitálových trzích a představuje nejčastější porušení zásady jednat kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníka dle § 15 odst. 1 ZPKT. Negativní následek pro zákazníka je v placení velmi vysokých provizí, poplatků nebo úroků za úvěr za uskutečnění obchodů na účet zákazníka. Následně náklady spojené s obchodováním vedou k nutnosti dosažení vyšších výnosů k zajištění ziskovosti obchodování, což nese další riziko pro zákazníka.²⁵ „Obchodník se cennými papíry je povinen poskytovat investiční služby s odbornou péčí. A v souladu se zákonem o podnikání na kapitálovém trhu je obchodník s cennými papíry povinen jednat kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků. Tato povinnost odborné péče platí zároveň pro investičního zprostředkovatele. Dopouští-li se však „churningu“, stanovenou zákonnou povinností porušuje a investor má právo požadovat odškodnění.“²⁶ Základní podstata nadměrného obchodování spočívá ve skutečnosti, že obchodník s cennými papíry má kontrolu nad účtem zákazníka a provádí nevýhodné transakce pro klienta, ale velmi profitabilní pro obchodníka prováděním nadbytečných obchodů generující zvýšený zisk z hrazených poplatků klientem.²⁷

Nadměrné obchodování na účtu zákazníka není zcela novou nekalou praktikou, ale dlouholetým nešvarem podnikání na kapitálovém trhu. Již z rozhodovací praxe Komise pro cenné papíry z roku 2005 se můžeme seznámit se správním trestáním této nekalé praktiky. „Jednání obchodníka s cennými papíry, který při poskytování investičních služeb provádí transakce, jejichž zřejmým účelem je generování provize pro obchodníka (tzv. „čeření účtů“), je v rozporu s povinností poskytovat investiční

²⁵ Komise pro cenné papíry, Stanovisko č. STAN/1/2006 ze dne 8.2.2006, 1 s, dostupné na http://www.gfo.cz/files/get_dms_file347.pdf

²⁶ Drobíš Zbyněk, Churning: Nekalá praktika nadměrného obchodování, finance.cz (online), 18.7.2013 <http://www.finance.cz/zpravy/finance/394208-churning-nekala-praktika-nadmerneho-obchodovani/>

²⁷ Dvořák Petr, K některým otázkám zjišťování churningu u derivátů, Fakulta financí a účetnictví VŠE v Praze, 2012, dostupný na: <http://www.vse.cz/cfuc/abstrakt.php3?IDcl=2>

služby v nejlepší zájmu zákazníků.²⁸ Komise pro cenné papíry tedy již v roce 2006 uveřejnila výkladové stanovisko k otázce nadměrného obchodování, které je základním dokumentem pro posuzování jeho přítomnosti na účtu zákazníka.

Každý případ nadměrného obchodování je nutné posuzovat samostatně a hodnotit komplexně ve vztahu k účtu zákazníka. K prokazování nadměrného obchodování se využívá tří kritérií, a to:

- kontrola obchodníka s cennými papíry nad zákaznickým účtem;
- odpovědnost za správní delikt;
- nadměrnost obchodování.²⁹

K otázce splnění první podmínky, a to kontroly obchodníka s cennými papíry nad zákaznickým účtem se vychází zejména ze skutečnosti, že obchodník s cennými papíry obhospodařuje účet zákazníka na základě vlastního uvážení, tedy má kontrolu nad objemem a frekvencí obchodování. Tato podmínka je rovněž splněna v případě faktické kontroly obchodování na účtu zákazníka. Faktická kontrola obchodování na účtu zákazníka nastává v případech, kdy se prokáže, že se zákazník u většiny svých obchodů řídil doporučeními obchodníka.³⁰ K posouzení faktické kontroly nad obchodováním zákazníka se využívá deseti faktorů:

- *„informovanost zákazníka;*
- *předchozí zkušenost zákazníka s cennými papíry;*
- *míra důvěry vkládaná zákazníkem do obchodníka;*
- *procento obchodů uskutečněných na doporučení obchodníka;*
- *množství času věnované zákazníkem vlastní nezávislé analýze;*
- *konkludentní souhlas zákazníka s provedením obchodu, pokud byl vědomě*

²⁸ Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, sp. zn. KCP/4/2005, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archi_v_KCP/download/get_dms_file329.pdf

²⁹ Komise pro cenné papíry, Stanovisko č. STAN/1/2006 ze dne 8.2.2006, 1 s, dostupné na http://www.gfo.cz/files/get_dms_file347.pdf

³⁰ tamtéž

- učiněn, a pokud doporučení obchodníka obsahovalo všechny podstatné údaje;*
- *předchozí schválení obchodu zákazníkem;*
 - *současné vedení účtů otevřených zákazníkem u více než jednoho obchodníka;*
 - *pravdivost a přesnost informací podávaných obchodníkem zákazníkovi;*
 - *ekonomický základ a vhodnost strategie obchodování, pokud byla zákazníkovi doporučena obchodníkem.*³¹

Ke splnění druhé podmínky, a to odpovědnosti za správní delikt se vychází z objektivní odpovědnosti bez zavinění s možností liberace při prokázání vynaložení veškerého úsilí k zabránění porušení právní povinnosti dle § 192 odst. 1 ZPKT.

Nejtěžším úkolem při prokazování churningu je splnění třetího kritéria, a to samotné nadměrnosti obchodování. Při analýze účtu zákazníka z hlediska přítomnosti nadměrného obchodování se klade důraz na nepřiměřeně vysoký obrát na účtu, časté nákupy a prodeje investičních nástrojů a hrazení vysokých poplatků. Vždy se musí vycházet z principu, že pro stanovení nadměrnosti obchodování není určujícím kritériem fakt, že obchodování je ztrátové nebo ziskové. K posouzení, zda u konkrétního zákazníka lze zvažovat nadměrnost obchodování je nutné jeho zařazení do jedné z kategorií zákazníků s ohledem na jeho cíle, finanční situaci, investiční strategii a vztah k riziku dle § 15h odst. 1 ZPKT. Kategorie zákazníků se člení na konzervativní, standardní a spekulativní.³²

Aplikované matematické instrumenty k posouzení nadměrného obchodování jsou:

- ukazatel obrátu na účtu zákazníka (Turnover Rate);
- ukazatel výše nákladů ve vztahu k majetku zákazníka (Cost to Equity – C/E);
- ukazatel četnosti nákupů a prodejů na účtu (In and Out Trading);
- ukazatel výše nákladů ve vztahu ke ztrátě;

³¹ Komise pro cenné papíry, Stanovisko č. STAN/1/2006 ze dne 8.2.2006, 2 s, dostupné na http://www.gfo.cz/files/get_dms_file347.pdf

³² tamtéž

Turnover Rate je počítán jako celkový objem nákupů (počítaný jako cena investičních nástrojů násobena jejich množstvím) dělený průměrným čistým majetkem zákazníka, kdy např. hodnota č. 2 poukazuje na možnost přítomnosti nadměrného obchodování na účtu konzervativního zákazníka.³³

Cost to Equity ukazatel zkoumá poměr veškerých nákladů zaplacených obchodníkovi s cennými papíry zákazníkem k průměrnému čistému majetku zákazníka. K nákladům celkově uhrazeným se započítává provize, poplatky, úroky z úvěrů a jsou přirozeným stimulem pro podnikatelskou činnost obchodníka s cennými papíry. K presumování nadměrného obchodování z pohledu tohoto ukazatele dochází u konzervativního zákazníka již u hodnoty ve výši 4 %.³⁴

In and Out Trading ukazatel se zaměřuje na nepřiměřeně vysoký počet krátkodobých obchodů a zjišťuje během jak dlouhého období jsou nakoupené investiční nástroje opět prodány.³⁵

Ukazatel výše nákladů ve vztahu ke ztrátě analyzuje z jaké výše provize, poplatky apod. podílely na celkové ztrátě z obchodování. Z tohoto ukazatele lze stanovit, že podstatná část ztráty je navázána na celkové náklady na správu účtu a nikoliv na kursové přirozené ztráty.³⁶ „V některých případech je přáním zákazníka, aby obchodník při obhospodařování jeho majetku využil rizikových způsobů obchodování, které ovšem vedle toho, že potenciálně umožňují dosáhnout vyšších výnosů, s sebou nesou i značná rizika a projevují se vyšší frekvencí obchodování a vyššími náklady na účtu. Souhlas s agresivním způsobem obchodování nemůže být sám o sobě jedinou

³³ Komise pro cenné papíry, Stanovisko č. STAN/1/2006 ze dne 8.2.2006, 3 s, dostupné na http://www.gfo.cz/files/get_dms_file347.pdf, srovnatelně Drobiš Zbyněk, Churning: Nekalá praktika nadměrného obchodování, finance.cz (online), dostupný:

<http://www.finance.cz/zpravy/finance/394208-churning-nekala-praktika-nadmerneho-obchodovani/>

³⁴ Komise pro cenné papíry, Stanovisko č. STAN/1/2006 ze dne 8.2.2006, 4 s, dostupné na http://www.gfo.cz/files/get_dms_file347.pdf,

³⁵ tamtéž

³⁶ tamtéž

*podmínkou k oprávněnému provádění agresivní strategie. Takový souhlas může být udělen pouze za předpokladu, že zákazník uvedenou strategii plně chápe, je si vědom všech jejích možných rizik a následků včetně výše nákladů a pravděpodobnosti jejich uhrazení z dosažených výnosů, a přesto s ní výslovně a prokazatelně souhlasí a tato strategie je vhodná s ohledem na majetkovou situaci zákazníka.*³⁷

Posuzování nadměrného obchodování patří k velice složitým disciplínám, kdy v rámci ojedinělého soudního sporu, který byl z hlediska ochrany poškozených investorů rozhodnut Městským soudem v Praze, a to s prokázáním nadměrného obchodování bylo využito soudních znalců.³⁸ V daném soudním sporu byl využit znalecký posudek VŠE – Národohospodářské fakulty, který využil výše uvedené ukazatele pro zjištění přítomnosti nadměrného obchodování na účtu zákazníka: „*Nadměrnost obchodování (jehož charakteristickými rysy jsou 1. nepřiměřeně vysoký obrat na účtu – v případě žalobce b) dosáhl hodnoty 15,96, jež silně signalizuje nadměrnost obchodování, 2. časté nákupy a prodeje investičních nástrojů – přičemž Cost to Equity dosáhl hodnoty 21,82 % a ukazatel četnosti nákupů a prodejů na účtu pak hodnoty 80,17 % do 15 dnů a 19,83 % při obratu nad 15 dnů, jež jasně signalizují nadměrnost obchodování, a 3. vysoké poplatky placené obchodníkovi. Poměr celkových nákladů ve výši 1.030.280,90 Kč k celkové ztrátě ve výši 2.685.716,61 Kč zjištěné jako rozdíl mezi finančními prostředky vloženými klientem na účet u žalovaného a zůstatkem finančních prostředků vyplacených po ukončení obchodování žalobci b) pak činil 38,36%. Dle Testu vhodnosti a přiměřenosti byl žalobci b) přiřazen spekulativní profil. Znalec dospěl k závěru, že všechny spočtené ukazatele nadměrnosti obchodování u žalobce vykazovaly úroveň vysoce převyšující hodnoty, při kterých je detekována nadměrnost obchodování i u spekulativních investorů.*“³⁹ S ohledem na složitost i samotných závěrů znaleckého posudku lze uzavřít, že využití znaleckých posudků odborných znalců je základem pro uplatnění nároku na náhradu škody z titulu porušení práv neprofesionálního zákazníka.

³⁷ Komise pro cenné papíry, Stanovisko č. STAN/1/2006 ze dne 8.2.2006, 5 s, dostupné na http://www.gfo.cz/files/get_dms_file347.pdf.

³⁸ Rozsudek Městského soudu v Praze sp. zn. 56Cm 138/2011 ze dne 14. 5. 2013

³⁹ tamtéž

K otázce nadměrného obchodování a nároků poškozených investorů na odškodnění se vyjadřuje v poslední době množství právních expertů, kteří rovněž poukazují na rozhodovací praxi České národní banky a značný nepoměr uplatněných nároků soudní cestou, tedy závěrům, že značná část poškozených investorů neuplatňuje svá práva v plném rozsahu. „*Jakmile si uvědomíme, že Česká národní banka uděluje za nekalé praktiky vysoké pokuty, snadno dovodíme netušené možnosti uplatnění nároků na spravedlivé odškodnění z titulu porušení odborné péče. Začnou-li investoři důsledně uplatňovat svá práva při nečestném jednání poskytovatelů investičních služeb, lze očekávat pozitivní vliv na kvalitu a reputaci celého finančního sektoru.*“⁴⁰ „*Již dnes je zde zkušenost v oblasti správního trestání. ČNB udělila řadu pokut a jiných sankcí obchodníkům s cennými papíry a investičním zprostředkovatelům. V tomto ohledu i my máme nějaké úspěchy. Ale to je pořád ta část, kdy klient nedostává odškodnění. Viník je sice potrestán, ale újma klienta není plně a spravedlivě odškodněna.*“⁴¹

Nadměrné obchodování reprezentuje nejčastější nekalou praxi na kapitálových trzích, která postihuje ve většině případů neprofesionálního zákazníka, je dlouhodobým nešvarem, který se nedaří odstranit ani pomocí správního trestání Českou národní bankou, která za churning jakožto porušení § 15 odst. 1 ZPKT uděluje velmi vysoké pokuty, viz. přehled správního trestání. Česká národní banka potírání nadměrného obchodování již několik let považuje za svou prioritu, o čemž svědčí i řada rozhovorů s médii na dané téma:

„Jaké nejčastější prohřešky s obchodníky s cennými papíry či jejich zprostředkovateli řešíte?“

Problémy v oblasti odborné péče o klienty, mezi závažná jednání pak patří nadměrné

⁴⁰ Kuboň David, Poškodil Vás obchodník? Žádejte odškodnění, Investiční magazín, 27. 9. 2013, dostupné na: <http://www.kbllegal.cz/poskodil-vas-obchodnik-zadejte-odskodneni/>

⁴¹ Kuboň David, David Kuboň: Proti nekalým obchodníkům s akciemi se dá bránit, investujeme.cz (online), 9. 1. 2013, dostupné na: <http://www.investujeme.cz/david-kubon-proti-nekalym-obchodnikum-s-akciemi-se-da-branit/>

obchodování na účtu zákazníka, z něhož obchodník inkasuje poplatky. Nadměrné obchodování vysledujete sami, nebo potřebujete podnět od poškozených klientů?

*Část můžeme vysledovat sami z údajů, které nám musí obchodníci poskytovat. Když vidíte, že frekvence obchodů je mimořádná, že se u dané firmy často střídají klienti, tak z těchto indicií lze sestavit prvotní obrázek. K tomu, aby se mohlo šetření dotáhnout do konce, se musí situace prošetřit na místě. I to je však začátek příběhu. Pak doplňujeme informace od poškozených investorů. Ty lze poskládat z jejich stížností či nahrávek, které musí ze zákona obchodníci s klienty pořizovat. Pak může nastoupit správní řízení, v jehož rámci je možné si předvolat i svědky.*⁴²

1.4.2 Vhodnost a přiměřenost investice

Druhou nejčastější nekalou praktikou na kapitálových trzích postihující značnou část poškozených investorů je poskytování nevhodných nebo nepřiměřených investičních služeb. Obvykle se u poškozeného investora vyskytuje tandem nevhodného investičního poradenství společně s nadměrným obchodováním na účtu zákazníka. „*Churning je pouze jednou z mnoha nekalých praktik na kapitálových trzích, kterými jsou zákazníci vystaveni. Druhou nejčastější nekalou praktikou je doporučení nepřiměřeného nebo nevhodného produktu pro zákazníka.*“⁴³

Proces profilování zákazníka a jeho výsledek je základem pro řádné posouzení, zda daná investice byla pro poškozeného investora vhodná či nikoliv. Vyplnění tzv. investičního dotazníku má poskytnout obchodníkovi s cennými papíry dostatek informací pro poskytování investičních služeb v souladu se ZPKT, aniž by byla porušena zásada jednat kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníka. Pro zákazníky, u kterých bude poskytována investiční služba investičního

⁴² Rozhovor (Mladá fronta DNES), David Rozumek v ČNB sleduje praktiky obchodníků s akciemi, Mladá fronta DNES 6.8.2009, strana: 3, Rubrika: LIDÉ A PODNIKY, dostupný na: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2009/cl_09_090806.html

⁴³ Kuboň David, Poškodil Vás obchodník? Žádejte odškodnění, Investiční magazín, 27. 9. 2013, dostupné na: <http://www.kbllegal.cz/poskodil-vas-obchodnik-zadejte-odskodneni/>

poradenství týkající se investičních nástrojů a obhospodařování majetku zákazníka je nutné provést tzv. test vhodnosti. V ostatních případech je nutné provést test přiměřenosti. „Zavádí se dva režimy s odlišnými požadavky na míru informací v závislosti na tom, obsahuje-li hlavní investiční služba poradenský prvek či nikoli.“⁴⁴

§ 15h odst. 1 ZPKT stanovuje, že od zákazníka u něhož bude poskytováno rovněž investiční poradenství a obhospodařování majetku je nutné získat informace o:

- odborných znalostech v oblasti investic;
- zkušenostech v oblasti investic;
- finančním zázemí;
- investičních cílech.

Prováděcí vyhláška č. 330/2010 Sb. stanovuje v § 27 odst. 1 podrobné požadavky pro získání údajů pro tyto jednotlivé kritéria. Z hlediska odborných znalostí a zkušeností v oblasti investic mají být zjištěny alespoň údaje o:

- odborných znalostech zákazníka v oblasti investic, zejména o znalostech služeb, investičních nástrojů a obchodů;
- vzdělání a povolání nebo dřívějším povolání zákazníka, pokud se vztahuje k obchodům s investičními nástroji;
- předchozích zkušenostech zákazníka v oblasti investic, zejména o délce, frekvenci, rozsahu a povaze obchodování.

Pro získání informací od zákazníka ve věci finančního zázemí je dle § 27 odst. 2 uvedené vyhlášky nutné zajistit údaje:

- zdroji a výši pravidelných příjmů;
- výši majetku včetně likvidních aktiv, investic a nemovitostí;
- finančních závazcích plněných v pravidelných splátkách.

Z pohledu požadavků ZPKT pro získání informací o investičních cílech je dle § 27 odst. 3 uvedené vyhlášky nutné zajistit údaje o:

- době, po kterou hodlá zákazník investiční nástroje držet;

⁴⁴ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 223 s.

- toleranci a preferencích ve vztahu k riziku;
- účel investice.

Na základě těchto získaných informací musí obchodník s cennými papíry vždy správně vyhodnotit, zda poskytovaná investiční služba je pro zákazníka vhodná. Tyto informace jsou získávány za účelem, aby obchodník s cennými papíry porozuměl základním skutečnostem o zákazníkovi a byl si jist, že poskytované investiční služby, investiční nástroje a obchody jsou pro zákazníka vhodné, a to zejména s ohledem na vztah k riziku, charakteru a četnosti pokynů od zákazníka.⁴⁵ Nekalou praktikou, která se na kapitálových trzích tedy vyskytuje je skutečnost, že obchodník s cennými papíry vyhodnotí získané informace od zákazníka zcela nesprávným způsobem nebo je vyhodnotí pouze formálně a následně poskytuje investiční služby prostřednictvím nevhodné investiční strategie vedoucí ke ztrátě investice, většinou za přítomnosti nadměrného obchodování. Tyto nešvary vyplývají nejenom z přehledu správného trestání Českou národní bankou, ale již Komise pro cenné papíry se s těmito nešvary setkávala a sankcionovala: „*Pokud obchodník vyžaduje od zákazníků informace o jejich zkušenostech, finanční situaci a záměrech, ale tyto údaje nevyhodnotí a nezvolí na jejich základě vhodnou strategii, jedná v rozporu se zákonem.*“⁴⁶ „*Při prošetřování stížností zákazníků účastníka řízení Komise zjistila, že účastník řízení dostatečně nevyhodnocuje informace z investičních dotazníků a volí pro své klienty s ohledem na jejich investiční profil nevhodné, rizikové a agresivní strategie. V návaznosti na předchozí bod tohoto odůvodnění je zřejmé, že je při volbě investiční strategie veden pouze vlastním zájmem na provizi za provádění jednotlivých obchodů.*“⁴⁷

⁴⁵ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 224 s.

⁴⁶ Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, sp. zn. KCP/13/2001, dostupné na: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archi_v_KCP/download/get_dms_file351.pdf

⁴⁷ Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, sp. zn. KCP/4/2005, dostupné na: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archi_v_KCP/download/get_dms_file329.pdf

V případě poskytování hlavních investičních služeb bez poskytování investičního poradenství nebo investiční služby obhospodařování majetku je nutné vyhovět požadavkům § 15i odst. 1 ZPKT z hlediska testu přiměřenosti investice. Obchodník s cennými papíry je v takovém případě povinen požádat zákazníka o informace pouze o jeho:

- odborných znalostech v oblasti investic;
- zkušenostech v oblasti investic.

V případech časté obrany obchodníků s cennými papíry v reklamačních řízeních vedených z podnětu poškozených investorů je využívána argumentace, že nebylo poskytováno investiční poradenství, a tedy obchodník s cennými papíry není nositelem odpovědnosti za nevhodnou investici. ZPKT stanovuje, že je nutné avšak splnit test přiměřenosti investiční služby ve vztahu k zákazníkovi a vyhodnotit celkový kontext poskytnuté investiční služby.

Hodnocení vhodnosti a přiměřenosti si klade za cíl vyhodnotit, zda poskytnutí investiční služby odpovídá zákaznickovým odborným znalostem a zkušenostem nutných pro pochopení souvisejících rizik a v případě hodnocení vhodnosti taktéž finančnímu zázemí zákazníka a jeho investičním cílům, jak stanovuje § 15h odst. 2 a 15i odst. 2 ZPKT.

V rámci testu vhodnosti obchodník s cennými papíry v případě, že nezajistí rozsah požadovaných informací od zákazníka nebo zákazník poskytne neúplné, nepřesné a nepravdivé informace nebo zcela odmítne poskytnout informace, nesmí doporučit nebo poskytovat investiční službu, investiční nástroj či obchod. Jelikož bez informací dle § 15h odst. 1 ZPKT nemůže obchodník s cennými papíry rozhodnout, zda jsou pro zákazníka vhodné.⁴⁸ Totéž platí v případě, kdy obchodník s cennými papíry vyhodnotí na základě získaných informací, že poskytnuté investiční služby neodpovídají zákaznickovu investičnímu profilu.

⁴⁸ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 224 s.

V rámci testu přiměřenosti obchodník s cennými papíry v případě, že vyhodnotí získané informace od zákazníka tak, že poskytnutí investiční služby je v rozporu s odbornými znalostmi a zkušenostmi zákazníka, je povinen zákazníka na tuto skutečnost upozornit dle § 15i odst. 3 ZPKT. *“Je třeba doplnit, že obchodník s cennými papíry není povinen znovu a znovu pro každý obchod s investičním nástrojem posuzovat, zda splňuje kritéria stanovení v odstavci 1 v případě, že zákazník provádí obdobné obchody v rámci daného druhu hlavní investiční služby.”*⁴⁹ Pokud zákazník odmítne poskytnout potřebné informace dle § 15i odst. 1 ZPKT nebo je neposkytne v požadovaném rozsahu, obchodník s cennými papíry je povinen upozornit zákazníka, že není schopen posoudit, zda zákazník splňuje test přiměřenosti.⁵⁰

Test vhodnosti a přiměřenosti se vztahuje zejména na neprofesionálního zákazníka, kdy dle § 2c ZPKT se u profesionálního zákazníka presumuje dostatečná znalost a zkušenost v oblasti investic.

§ 15j ZPKT najisto stanovuje zákaz obchodníka s cennými papíry vybízet zákazníky k neposkytování informací pro hodnocení vhodnosti a přiměřenosti investice. Zároveň se vychází z vyvratitelné právní domněnky, že informace získané od zákazníka jsou spolehlivé, ledaže obchodník s cennými papíry věděl nebo měl vědět, že informace jsou neúplné, nepřesné a nepravdivé.⁵¹

Poskytování investičních služeb bez hodnocení přiměřenosti umožňuje § 15k ZPKT, avšak pouze v případech poskytování hlavní investiční služby přijímání a předávání pokynů a provádění pokynů a k nim navazujícím doplňkovým investičním službám. A to za splnění podmínek:

- požadovaná investiční služba je poskytována z podnětu zákazníka a týká se pouze jednoduchého investičního nástroje;

⁴⁹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 226 s.

⁵⁰ tamtéž

⁵¹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 227 s.

- obchodník s cennými papíry informoval ve stanovené lhůtě zákazníka o tom, že není povinen pro požadovanou hlavní investiční službu požádat zákazníka o informace podle § 15i ZPKT.

Kompletní výčet jednoduchých investičních nástrojů se nachází v § 15k odst. 2 ZPKT.

Příkladem nesplnění vhodnosti investice ve vztahu k zákazníkovi, je explicitní požadavek zákazníka, aby nedošlo ke ztrátě investice, investice byla investována konzervativně a zákazník neočekává vysoké výnosy. Namísto investování do zajištěných dluhopisů je investováno agresivně do derivátů, přičemž dochází ke znatelné ztrátě investice. V daném případě se nejedná o modelovou situaci, ale skutečnost z praxe při poskytování investičních služeb některými jejich poskytovateli se záměrem obohatit se na úkor práv neprofesionálního zákazníka.

European Securities and Markets Authority vypracovala v roce 2012 podpůrný dokument, který apeluje z hlediska posuzování vhodnosti k zavedení vnitřních mechanismů obchodníka s cennými papíry:

- *„se neměli nepřiměřeně spoléhat na sebehodnocení zákazníků ve vztahu k jejich znalostem, zkušenostem a finančnímu zázemí;*
- *měli zajistit, aby veškeré nástroje uplatňované v procesu posouzení vhodnosti byly náležitě navrženy (např. otázky nejsou formulovány způsobem, který zákazníka vede ke konkrétnímu typu investice);*
- *měli podniknout kroky k zajištění konzistentnosti informací o zákazníkovi.“⁵²*

A to včetně důrazu na aktualizaci těchto informací, kdy v případě trvalého vztahu mezi zákazníkem a obchodníkem s cennými papíry by měl obchodník s cennými papíry zavést postupy pro udržování aktualizovaných a náležitých informací o zákazníkovi.⁵³

⁵² European Securities and Markets Authority, Obecné pokyny k určitým aspektům požadavků směrnice MiFID ohledně vhodnosti, 2012, Paříž, 14 s, dostupné na: http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387_cs.pdf

⁵³ European Securities and Markets Authority, Obecné pokyny k určitým aspektům požadavků směrnice MiFID ohledně vhodnosti, 2012, Paříž, dostupné na: http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387_cs.pdf, srovnatelně Drobíš Zbyněk, Otázka vhodnosti investice a náhrady škody, finance.cz (online), 31.7.2013, <http://www.finance.cz/zpravy/finance/395180-otazka-vhodnosti-investice-a-nahrady-skody/>

1.4.3 Nešvary investičních dotazníků

V rámci určování vhodnosti a přiměřenosti investice pro zákazníka využívají obchodníci s cennými papíry investiční dotazníky pro vyhodnocení investičního profilu zákazníka. Výsledkem analýzy skutečností uvedených zákazníkem v investičním dotazníku je zařazení zákazníka do investičního profilu konzervativního, běžného nebo spekulativního zákazníka. Účelem dělení neprofesionálních zákazníků do těchto jednotlivých skupin je následné zvolení vhodné investiční strategie pro zákazníka, od konzervativní, pro zákazníka relativně bezpečné s ohledem na riziko, až po agresivní investiční strategii pro zejména spekulativní zákazníky. Řádné vyplnění investičního dotazníku zákazníkem je tedy základem pro kvalitní poskytování investičních služeb.

Jak již vyplývá z přehledu správního trestání v kapitole čtvrté rigorózní práce, při vyhodnocování investičních profilů dochází k vážným pochybením. Jak vyplývá např. ze správního trestání CAPITAL PARTNERS a.s., kdy byly prováděny pokyny zákazníků v rozporu s jejich skutečným investičním profilem obchodováním na jejich účet s využitím úvěru a byly realizovány na účet zákazníků se střední a vysokou averzí k riziku obchody s investičními nástroji ve frekvenci, která maximalizovala příjem z poplatků za realizaci obchodů a neúměrně zvyšovala náklady zákazníků vynakládané na tyto obchody.⁵⁴

Neprofesionální zákazník se může setkat při vyplňování investičního dotazníku s různými tlaky na pouze formální vyplnění, kdy je zákazníkovi rovnou předložen předvyplněný investiční dotazník k podpisu nebo je mu výslovně sděleno, které příslušné kolonky jakým způsobem má vyplnit, případně je investiční dotazník vyplněn mimo zraky zákazníka a následně předložen k podpisu. Z těmito praktikami se autor rigorózní práce setkal v rámci své praxe. Ačkoliv můžeme považovat tento styl vyplnění za zřejmé porušení obezřetnosti neprofesionálního zákazníka, musíme si uvědomit, že osoby, které mají za cíl vyplnit se zákazníkem tímto způsobem investiční dotazník

⁵⁴ Rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/3713/110 ze dne 15. 12. 2010, sp.zn. Sp/2009/55/573, kterým se mění rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/8798/570 ze dne 8. 10. 2010

využívají řady naučených manipulativních technik pro přesvědčení neprofesionálního zákazníka, že se jedná o standardní postup.

Pro kvalitní poskytování investičních služeb a spravedlivě nastavený vztah mezi zákazníkem a obchodníkem s cennými papíry je základem řádné vyplnění investičního dotazníku bez vnějších vlivů. *„Zejména neprofesionální zákazník v pozici běžného spotřebitele bez zkušeností s investováním by v žádném případě neměl dovolit vyplnění investičního dotazníku bez jeho přítomnosti a pouze s jeho „formálním“ schválením. Jedině důsledné prostudování a konzultace jednotlivých bodů investičního dotazníku může zajistit „férový“ vztah mezi zákazníkem a obchodníkem s cennými papíry. V případě, že zákazník pociťuje určité tlaky k vyplňování investičního dotazníku, především směrem od konzervativního profilu ke spekulativnímu profilu, měl by zvážit nabídku budoucí spolupráce. Investiční dotazník v případě soudního sporu bude jedním z velmi důležitých důkazů k prokazování nevhodnosti investice a odpovědnosti obchodníka s cennými papíry.“*⁵⁵

1.5 Teoretický základ ZPKT

První kapitola rigorózní práce se zaměřila zejména na poskytnutí orientace ve vymezení práv neprofesionálních zákazníků. A to principem jednat kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníka, přičemž tato zásada je obecnou zásadou, kterou rozvíjí především rozhodovací praxe České národní banky, dříve Komise pro cenné papíry a rovněž jsme si nastínili povinnost obchodníka s cennými papíry poskytovat investiční služby s odbornou péčí. Následně po vymezení obecných principů se rigorózní práce zaměřila na detailnější teoretické vymezení nejčastějších nekalých praktik postihující neprofesionální zákazníky, a to nadměrné obchodování a nevhodné nebo nepřiměřené investice, to vše v návaznosti na nesprávné vyhodnocení investičních profilů. Lze sdělit, že tato problematika, která postihuje neprofesionální zákazníky, není explicitně vymezena zákonem a je vždy nutné využít výkladová

⁵⁵ Drobíš Zbyněk, Otázka vhodnosti investice a náhrady škody, finance.cz (online), 31. 7. 2013, dostupné na: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/395180-otazka-vhodnosti-investice-a-nahrady-skody/>

stanoviska Komise pro cenné papíry z minulosti nebo současné pojetí problematiky Českou národní bankou.

Úvodní kapitola rigorózní práce tedy předložila teoretický základ odpovědnosti obchodníka s cennými papíry za jednání ve vztahu k zákazníkům a stanovení odpovědnosti v případě porušení obecných zásad ZPKT. Tento teoretický základ pro pochopení i z praktického hlediska je nutno zkoumat dle správního trestání Českou národní bankou, které reprezentuje praktickou stránku věci a je plně rozvinuta v přehledu správního trestání v kapitole čtvrté rigorózní práce. Lze tedy uzavřít, že teoretický základ vymezený ZPKT je realizován Českou národní bankou, která určuje jeho směr z hlediska ochrany neprofesionálních zákazníků.

Pro laika nebo právníka bez znalosti dané problematiky by úvodní kapitola měla vnést světlo do otázky, zda může být někdy obchodník s cennými papíry odpovědný vůči zákazníkovi, když kapitálový trh je sofistikovaným podnikatelským prostředím se značnou regulací a vysoké ztráty jsou logicky podmíněny rizikem obchodování na kapitálových trzích. *„Je s podivem, že pouze menší část protiprávně poskytnutých služeb je uplatněna u finančních institucí v rámci reklamačního řízení a jen zlomek těchto pochybení je prostřednictvím našeho justičního systému pravomocně sankcionován a spravedlivě odškodněn. Lze usuzovat, že tento stav je nejen důsledkem obav z vysokých nákladů soudního vymáhání, ale i neznalosti práv jednotlivých příjemců služeb.“*⁵⁶

V následující kapitole se zaměříme na odpovědnost investičního zprostředkovatele za porušení ustanovení ZPKT s důrazem na některé oblasti porušování práv neprofesionálních zákazníků, kterých se dopouští zejména investiční zprostředkovatelé.

⁵⁶ EURO, Šance na náhradu škody od finančních institucí jsou poměrně velké, klienti o nich ale mnohdy nevědí, David Kuboň, 16. 4. 2012, dostupné na: <http://www.klblegal.cz/sance-na-nahradu-skody-od-financnich-instituci-jsou-pomerne-velke-klienti-o-nich-ale-mnohdy-nevedi/>

2. Odpovědnost investičního zprostředkovatele

Investiční zprostředkovatelé jakožto poskytovatelé investičních služeb na kapitálových trzích se dopouštějí největšího množství nekalých a nezákonných praktik vůči neprofesionálním zákazníkům. Zákonné požadavky na investičního zprostředkovatele jsou podstatně méně přísné oproti zákonným požadavkům ustanovení obchodníka s cennými papíry. Jak vyplývá z přehledu správního trestání Českou národní bankou uvedeného v kapitole čtvrté rigorózní práce, investiční zprostředkovatelé způsobují značné škody na majetku poškozených investorů.

Česká národní banka v roce 2013 klade značný důraz na provádění kontrol investičních zprostředkovatelů a jejich následné sankcionování ve vztahu k porušení ustanovení ZPKT. K tomuto tématu Česká národní banka uspořádala v srpnu 2013 tiskovou konferenci, jenž vedl víceguvernér Vladimír Tomšík a členka bankovní rady Eva Zamrazilová. Eva Zamrazilová v rámci své prezentace k tématice poukazovala na důležitost ochrany zákazníka, který by měl být vždy na prvním místě z hlediska aplikace ustanovení ZPKT. Neprofesionální zákazníci v pozici spotřebitele jsou vystaveni nekalým obchodním praktikám, a to zejména agresivnímu jednání a klamavým praktikám ze strany mnoha investičních zprostředkovatelů. Eva Zamrazilová a Vladimír Tomšík poukazovali na problematiku ovlivňování zákazníků při vyplňování investičních dotazníků, nenahrávání veškeré komunikace se zákazníkem, neinformování o pobídkách a samozřejmě nadměrné obchodování a nevhodnost produktu.⁵⁷

V rámci této kapitoly rigorózní práce se zaměříme na některé specifikace nezákonných praktik investičních zprostředkovatelů, a to nenahrávání komunikace se

⁵⁷ Tomšík Vladimír, Zkušenosti a poznatky z dohledu nad finančními zprostředkovateli, Česká národní banka, 2013, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/tomsik_20130867_tk_fin_zprostredkovatele.pdf, srovnatelně Zamrazilová Eva, Ochrana spotřebitele a sankcionování finančních zprostředkovatelů, Česká národní banka, 2013, dostupné na: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/zamrazilova_20130867_tk_fin_zprostredkovatele.pdf

zákazníkem, včetně uchovávání záznamů, problematiku vyřizování reklamací a propagačních materiálů. Značný důraz bude kladen na problematiku pobídek a otázku kontroly činnosti investičního zprostředkovatele obchodníkem s cennými papíry. Téma nadměrného obchodování, nevhodnosti produktu a nešvarů vyplňování investičních dotazníků bylo zpracováno v předešlé kapitole. Úvodem si avšak vymezíme definici investičního zprostředkovatele a některá specifika podmínek registrace.

2.1 Definice investičního zprostředkovatele

Zákonné vymezení investičního zprostředkovatele se nalézá v ustanovení § 29 ZPKT, jenž investičního zprostředkovatele vymezuje jakožto osobu, která může poskytovat pouze hlavní investiční služby přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů a investičního poradenství týkající se investičních nástrojů, kdy investiční zprostředkovatel nesmí vykonávat jiné hlavní investiční služby. Investiční zprostředkovatel nepřijímá peněžní prostředky nebo investiční nástroje zákazníků, přičemž pokyny předává pouze vymezenému okruhu subjektů, např. bance nebo obchodníkovi s cennými papíry. Investiční zprostředkovatel reprezentuje výjimku, že poskytováním hlavních investičních služeb může být pověřen pouze obchodník s cennými papíry, avšak jen v omezeném rozsahu.

Investiční zprostředkovatel může vykonávat svou činnost pouze na základě registrace u České národní banky. Investiční zprostředkovatel mimo poskytování investičních služeb dle ZPKT může vykonávat i další podnikatelské činnosti, např. poradenství v oblasti pojišťovnictví, přičemž tato činnost nepodléhá režimu registrace u České národní banky dle § 29 odst. 2 ZPKT.⁵⁸ Na rozdíl od obchodníka s cennými papíry může činnost investičního zprostředkovatele vykonávat i fyzická osoba. Na investičního zprostředkovatele tedy nedopadají povinnosti stanovené § 8a ZPKT z hlediska výše počátečního kapitálu, což poměrně znatelně usnadňuje možnost založení investičního zprostředkovatele.

⁵⁸ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 303 s.

2.2 Registrace investičního zprostředkovatele

Povinnost registrace investičního zprostředkovatele u České národní banky lze rozdělit do roviny registrace investičního zprostředkovatele jakožto právnické osoby, která činnost investičního zprostředkovatele může vykonávat pouze prostřednictvím svého statutárního orgánu, vázaným zástupcem nebo pomocí svých zaměstnanců dle § 30 odst. 1 ZPKT a registrace investičního zprostředkovatele jakožto fyzické osoby, který může činnost investičního zprostředkovatele vykonávat pouze osobně, vázaným zástupcem nebo pomocí svých zaměstnanců dle § 30 odst. 2 ZPKT.

2.2.1 Registrace právnické osoby dle § 30 odst. 3 ZPKT

Žádá-li o registraci investičního zprostředkovatele právnická osoba, musí se jednat o obchodní společnost nebo družstvo. Vedoucí osoba musí splňovat podmínky dosažení 18 let a plné způsobilosti k právním úkonům, ukončila středoškolské vzdělání, má znalosti a zkušenosti pro činnost investičního zprostředkovatele, není u ní překážka provozování živnosti a je osobou vhodnou z hlediska řádného a obezřetného poskytování investičních služeb. Investiční zprostředkovatel jakožto právnická osoba musí být důvěryhodná, mít průhledný a nezávadný původ základního kapitálu a úzké propojení s jinou osobou nebrání účinnému výkonu dohledu. Z pohledu požadavku na základní kapitál se rozumí průhledností jeho identifikovatelnost a pro nezávadnost musí být splněna podmínka, že základní kapitál nepochází z nelegálních zdrojů. Z hlediska požadavku úzkého propojení investičního zprostředkovatele, které by bránilo účinnému výkonu dohledu se vychází při registraci z předložení seznamu a specifikace osob propojených s žadatelem a popisem struktury skupiny.⁵⁹ Žádost o registraci se podává na předepsaných formulářích, které lze nalézt na webových stránkách České národní banky. Registrační řízení je ovládáno zásadou projednací, ať se již jedná o registraci právnické nebo fyzické osoby. Jsou-li splněny veškeré předpoklady, zaregistruje Česká národní banka investičního zprostředkovatele do 30 dnů ode dne doručení žádosti.

⁵⁹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 305 s.

2.2.2 Registrace fyzické osoby dle § 30 odst. 4 ZPKT

Z pohledu registrace investičního zprostředkovatele jakožto fyzické osoby musí žadatel splnit podmínky dosažení 18 let a plné způsobilosti k právním úkonům, nesmí mít překážku provozování živnosti, je důvěryhodný a ukončil středoškolské vzdělání. Fyzická osoba musí mít přiměřené znalosti a zkušenosti v rozsahu výkonu činnosti investičního zprostředkovatele a musí být osobou vhodnou z hlediska řádného a obezřetného poskytování investičních služeb.

ZPKT tedy stanovuje zvlášť podmínky pro investičního zprostředkovatele, který je právnickou osobou a zvlášť pro investičního zprostředkovatele, který je fyzickou osobou.⁶⁰

2.2.3 K podmínce důvěryhodnosti

K výkladu pojmu důvěryhodnosti, který představuje jednu z podmínek registrace investičního zprostředkovatele, vydala Česká národní banka úřední sdělení. Pojem důvěryhodnost je nutné chápat jako neurčitý právní pojem, který spadá mimo právního pravidla chování. Neurčité vymezení tohoto pojmu umožňuje České národní bance jako správnímu orgánu posoudit, zda konkrétní případ spadá do rozsahu tohoto termínu.⁶¹

Důvěryhodnost je tedy termínem, který apeluje na dodržování právních a etických pravidel, morálního profilu a integrity. *„Příčemž se při posuzování otázky důvěryhodnosti vychází zejména ze skutečnosti, zda osoba činná u poskytovatele finančních služeb nebyla v minulosti odsouzena za trestný čin, zda jí v souvislosti*

⁶⁰ Zákon o podnikání na kapitálovém trhu, Důvodová zpráva k vládnímu návrhu zákona, Praha, 2013, 156 s., dostupné na: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=4&CT=522&CT1=0>

⁶¹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 307 s.

*s výkonem povolání, zaměstnání, funkce nebo podnikatelské činnosti nebyla pravomocně uložena sankce pro správní delikt nebo povinnost k náhradě škody, zda vždy dostála svým závazkům vůči orgánům dohledu nebo státního dozoru při výkonu své funkce a zda dbala zásad poctivého obchodního styku a nenarušovala hospodářskou soutěž.*⁶²

Česká národní banka při posuzování důvěryhodnosti klade důraz na podklady od žadatele, vlastní zjištění a případně další skutečnosti s důrazem na princip absence negativních zpráv. *„Za důvěryhodnou osobu činnou u poskytovatele finančních služeb Česká národní banka nepovažuje zejména osobu:*

a) která byla v minulosti pravomocně odsouzena pro trestný čin spáchaný úmyslně, nebo pro trestný čin proti majetku či trestný čin hospodářský spáchaný z nedbalosti (nehledí-li se na ni, jako by nebyla odsouzena),

b) které byla v posledních 10 letech pravomocně uložena sankce za přestupek nebo jiný správní delikt pro porušení právní povinnosti v souvislosti s výkonem zaměstnání, funkce či podnikatelské činnosti převyšující 20 000 Kč nebo zákaz činnosti nebo povinnost k náhradě škody pro zaviněné (úmyslné či nedbalostní) závažné nebo opakované porušení právní povinnosti,

c) která v posledních 10 letech úmyslně podala nepravdivou nebo neúplnou svědeckou výpověď ve správním řízení anebo úmyslně uvedla nepravdivý údaj v čestném prohlášení u správního orgánu nebo jinak narušovala výkon dohledu nebo dozoru v oblasti finančního trhu a tato porušení byla zjištěna pravomocným rozhodnutím,

d) která v posledních 10 letech závažným způsobem porušila zásady poctivého obchodního styku nebo narušila hospodářskou soutěž, zneužila důvěrné informace, porušila obchodní nebo bankovní tajemství, či jinou povinnost mlčenlivosti a tato porušení byla zjištěna pravomocným rozhodnutím, nebo

e) vůči které bylo v posledních 10 letech vydáno rozhodnutí o úpadku, soud zamítl insolvenční návrh proto, že její majetek nepostačoval k úhradě nákladů insolvenčního řízení, bylo vydáno rozhodnutí o prohlášení konkurzu nebo rozhodnutí o zrušení

⁶² Česká národní banka, Sdělení k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost, Praha, 2010, 1 s, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2010/download/v_2010_11_21210560.pdf

konkurzu proto, že majetek dlužníka je nepostačující k úhradě nákladů konkurzu.“⁶³

Autor rigorózní práce považuje doslovnou citaci předpokladu, kdy nedochází k naplnění podmínky důvěryhodnosti za vhodnou s ohledem na skutečnost, že v praxi se vyskytují případy, že formálním společníkem a jednatelem investičního zprostředkovatele je osoba důvěryhodná dle požadavku České národní banky, avšak faktickým majitelem jest osoba, která byla odsouzena za trestný čin nebo již byla sankcionována správním trestáním.

2.3 Odborná péče a pravidla obezřetného poskytování investičních služeb

Povinnost odborné péče a zavedení pravidel obezřetného poskytování investičních služeb je stěžejním ustanovením ve vztahu k nejčastějším nezákonným praktikám investičních zprostředkovatelů.

2.3.1 Odborná péče

§ 32 odst. 1 ZPKT stanovuje, že investiční zprostředkovatel je povinen poskytovat investiční služby s odbornou péčí. Obecné pravidlo odborné péče odpovídá § 11a ZPKT deklarující shodnou povinnost pro obchodníka s cennými papíry. § 32 odst. 1 ZPKT taktéž definuje, že vynaložením odborné péče se především rozumí, že investiční zprostředkovatel jedná kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníka. Generální pravidlo jednání se zákazníky, které odpovídá ve vztahu k obchodníkovi s cennými papíry § 15 odst. 1 ZPKT. Z hlediska komplexní definice pojmu odborné péče a jednání se zákazníky kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníka autor rigorózní práce odkazuje na předešlé kapitoly.

⁶³ Česká národní banka, Sdělení k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost, Praha, 2010, 1 s, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2010/download/v_2010_11_21210560.pdf

Investiční zprostředkovatel je tedy povinen poskytovat investiční služby s odbornou péčí jako souhrnu profesionálních standardů, jejichž splnění je stěžejní k určení, že určité jednání investičního zprostředkovatele bylo shledáno konformní v souladu se ZPKT.⁶⁴

Z pohledu odpovědnosti investičního zprostředkovatele za řádné poskytování investičních služeb kvalifikovanými osobami a jednání se zákazníky v souladu s nejvyššími standardy bez absence nekalých praktik ZPKT plně odkazuje na povinnosti stanovené pro obchodníka s cennými papíry. Ačkoliv se investiční zprostředkovatelé dopouštějí většího množství pochybení ve vztahu k zákazníkům, než-li obchodníci s cennými papíry, zákonná úprava investičnímu zprostředkovateli nepřisuzuje nižší režim standardu odborné péče, ale naopak vyžaduje striktní dodržování veškerých povinností.

2.3.2 Pravidla obezřetného poskytování investičních služeb

Vzhledem k zakotvení odborné péče z hlediska jednání investičního zprostředkovatele je vhodné taktéž definovat pravidla obezřetného poskytování investičních služeb v ustanovení § 32 odst. 4 ZPKT. Zákonodárce klade poměrně značný důraz, aby investiční zprostředkovatel zavedl a udržoval personální a technické zázemí pro poskytování investičních služeb na nejvyšší úrovni. Dle povahy a rozsahu poskytovaných investičních služeb se jedná dle § 32 odst. 4 ZPKT:

- organizační uspořádání s řádným, průhledným a uceleným vymezením činností a s nimi spojených působností a rozhodovacích pravomocí;
- řádné administrativní postupy zahrnující zejména systém vnitřní komunikace a pravidla pro vyřizování stížností a reklamací zákazníků, kteří nejsou profesionálními zákazníky;
- postupy pro zjišťování a řízení střetu zájmů mezi investičním zprostředkovatelem, včetně jeho vedoucích osob, vázaných zástupců a zaměstnanců, a jeho zákazníky či potenciálními zákazníky nebo jeho zákazníky

⁶⁴ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 320 s.

- či potenciálními zákazníky navzájem;
- kontrolní a bezpečnostní opatření při zpracování a evidenci informací;
 - pravidla vnitřní kontroly zahrnující průběžnou kontrolu dodržování povinností stanovených tímto zákonem, jinými právními předpisy a povinností plynoucích z vnitřních předpisů investičního zprostředkovatele.

Výše uvedené stanovuje některé povinnosti řídicího a kontrolního systému obchodníka s cennými papíry, které má povinnost investiční zprostředkovatel plnit.⁶⁵ Jejich bližší specifikaci poskytuje prováděcí předpis, a to konkrétně vyhláška č. 303/2010 Sb.

2.3.3 Komunikace se zákazníky

K typickým nekalým praktikám, kterých se dopouštějí zejména investiční zprostředkovatelé, patří porušování ustanovení o komunikaci se zákazníky. „*IZ v rámci telefonické komunikace informoval zavádějícím nebo klamavým způsobem o způsobu svého odměňování (ačkoli byl odměňován vícesložkovým způsobem, informoval pouze o tom, že je odměňován ze zisku zákazníků.*“⁶⁶ Ať se již jedná o nesprávná a zavádějící propagační sdělení, komunikaci formou zdůrazňování pouze potencionálních výnosů, či řádné nevedení evidence komunikace. „*K tomu využívají např. praktiku, kdy na nenahrávaném telefonním čísle přesvědčí klienta, aby jim na nahrávanou linku zadal konkrétní příkaz. Tím se snižuje pravděpodobnost postihu investičního zprostředkovatele.*“⁶⁷ § 32 odst. 3 ZPKT odkazuje na výkon činnosti investičního zprostředkovatele na § 15a až 15r ZPKT, které upravují jednání se zákazníky v rámci

⁶⁵ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 320 s.

⁶⁶ Tomšík Vladimír, Zkušenosti a poznatky z dohledu nad finančními zprostředkovateli, Česká národní banka, 2013, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/tomsik_20130867_tk_fin_zprostredkovatele.pdf,

⁶⁷ Zámečník Petr, ČNB si bere na mušku finanční zprostředkovatele, investujeme.cz (online), 28. 8. 2013 dostupné na: <http://www.investujeme.cz/cnb-si-bere-na-musku-financni-zprostredkovatele/>

ustanovení o obchodníkovi s cennými papíry.

Zásady komunikace se zákazníky jsou vymezeny v § 15a ZPKT. § 15a odst. 1 ZPKT klade důraz na skutečnost, aby při jednání se zákazníky, ať již formou osobního jednání nebo propagačního sdělení, které se vztahují na investiční nástroje nebo služby, nebyly využívány nejasné, zavádějící nebo klamavé informace. Jedná se o obecnou konstrukci komunikace se zákazníky zejména ve vztahu ke smlouvám, telefonickým hovorům nebo propagaci investičních služeb.⁶⁸ ZPKT zdůrazňuje povinnost u propagačních sdělení, aby byly zákazníkovi poskytnuty veškeré potřebné informace, přičemž z obsahu a formy musí být zřejmé, že se jedná o propagační sdělení.

Zvláštní požadavky se kladou pro komunikaci s neprofesionálními zákazníky, ze kterých je patrná snaha o ochranu slabší smluvní strany. Dle § 15a odst. 2 ZPKT musí být z obsahu komunikace zřejmé údaje o investičním zprostředkovateli a obsah komunikace musí být dostačující, přesný a nezdůrazňující potencionální výnosy či výhody bez upozornění na veškerá spojená rizika. Účelem je snaha o vyváženost informace, kdy vyváženost informace je nutno posuzovat z pohledu obsahu a aktuálnosti.⁶⁹ Obsah komunikace dle § 15a odst. 2 písm. c) ZPKT nesmí zastírat, zlehčovat nebo zamlčovat důležité informace, skutečnosti nebo upozornění. Smyslem tohoto požadavku je zajištění, aby byl zákazník srozumitelně a určitě informován o skutečnostech, které mohou mít vliv na jeho investiční rozhodnutí.⁷⁰

Prováděcí právní předpis stanovuje obsah a způsob podání informace neprofesionálnímu zákazníkovi dle § 15 odst. 3 ZPKT, a to:

- srovnání investičních služeb, investičních nástrojů nebo osob, které poskytují investiční služby;

⁶⁸ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 202 s.

⁶⁹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 203 s.

⁷⁰ tamtéž

- údaje o výnosu z investičního nástroje, finančního indexu nebo investiční služby dosaženém v minulosti;
- odhadu či předpovědi výnosu z investičního nástroje nebo finančního indexu získaných na základě historických dat;
- údaje o očekávaném budoucím výnosu;
- daňového zvýhodnění souvisejícího s poskytovanou investiční službou nebo investičním nástrojem;
- informace o České národní bance, jiném tuzemském či zahraničním orgánu vykonávajícím dohled nebo dozor nad finančním trhem nebo jeho částí.

Prováděcím právním předpisem je vyhláška č. 303/2010 Sb., která v § 17 definuje rozsáhlý výčet povinností ve vztahu k neprofesionálnímu zákazníkovi. Např. pokud poskytovaná informace srovnává investiční služby, investiční nástroje nebo osoby poskytující investiční služby musí být tato informace účelná, přesná a vyvážená, zároveň musí být uveden zdroj informací, které byly pro srovnání použity a popsány nejdůležitější skutečnosti a předpoklady z nichž srovnání vychází.

Obchodníkovi s cennými papíry nebo investičnímu zprostředkovateli se dle § 15j odst. 1 ZPKT zakazuje nabádat zákazníka k neposkytování informací, které jsou povinny od zákazníka získat.⁷¹

Komunikace se zákazníkem, a to zejména neprofesionálním zákazníkem není pouze formálním požadavkem ZPKT a prováděcích právních předpisů, ale jak vyplývá z přehledu správního trestání Českou národní bankou, jedná se o plně vymahatelné ustanovení, za jehož porušení ukládá Česká národní banka vysoké sankce. Nejčastějším nešvarem z pohledu správního trestání je způsob komunikace investičního zprostředkovatele se zákazníkem způsobem, kterým poskytuje zavádějící informace o investiční službě prostřednictvím nenahrávané telefonní linky, kdy je následně vybízen k urychlenému zavolání zpět s požadavkem nadiktování takto určeného pokynu k nákupu nebo prodeji investičního nástroje.

⁷¹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 227 s.

K problematice komunikace mezi investičním zprostředkovatelem a zákazníkem je vhodné závěrem poukázat na zákonnou povinnost evidence přijatých a předaných pokynů vztahující se k investičním nástrojům a smluvní dokumentaci dle § 32 odst. 5 ZPKT. Evidenční povinnost musí investiční zprostředkovatel plnit v souladu s § 3 vyhlášky č. 231/2009 Sb., o náležitostech a způsobu vedení deníku obchodníka s cennými papíry a náležitostech a způsobu vedení evidence investičního zprostředkovatele, a to konkrétně dle náležitostí vymezených v přílohách č. 2 a č. 3 této vyhlášky. Investiční zprostředkovatel z hlediska uchování smluvní dokumentace musí evidovat dokumentaci po celou dobu vztahu mezi investičním zprostředkovatelem a zákazníkem, nejméně však po dobu 5 let.

Z hlediska přímé komunikace mezi investičním zprostředkovatelem a zákazníkem je nutné vycházet z § 32 odst. 6 ZPKT, který stanovuje povinnost uchování záznamů komunikace nejméně po dobu 5 let od okamžiku poskytnutí investiční služby nebo provedení obchodu.

Z přehledu správního trestání Českou národní bankou a z praxe lze dovodit závěry, že nesplnění povinnosti řádné komunikace se zákazníkem je předstupěň směřující k poskytování nevhodného investičního poradenství, jenž opětovně vede zejména k nadměrnému obchodování na účtu zákazníka. Nenahrávané telefonní linky, kde jsou neprofesionální zákazníci manipulativními obchodními technikami přesvědčováni k nákupu nebo prodeji některých investičních nástrojů s následným přepojením na nahrávanou linku má pouze zastřít skutečný záměr investičního zprostředkovatele a formálně vyhovět zákonu. Česká národní banka na základě svých šetření je schopna tyto nekalé praktiky efektivně odhalovat a postihnout v rámci správního trestání.

V další kapitole se zaměříme na velmi důležitou otázku odpovědnosti obchodníka s cennými papíry za kontrolu činnosti spolupracujícího investičního zprostředkovatele, a to dle existence pobídky a faktické kontroly investičního zprostředkovatele, jenž se dopouští nekalých praktik.

2.4 Přípustnost pobídek

Ke stěžejní problematice z hlediska jednání investičního zprostředkovatele a obchodníka s cennými papíry k ochraně neprofesionálního zákazníka patří poskytování pobídek. V mnoha případech poškozených investorů lze kromě obvyklé přítomnosti nadměrného obchodování, nevhodných produktů, kterým předchází manipulativní vyplnění investičního dotazníku a následná komunikace v rozporu se ZPKT, vysledovat i přítomnost poskytování pobídek, kdy sehraný tandem obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele se dělí o provizi se sledováním zájmu nejvyšší odměny na úkor ochrany investora.

Z hlediska zákonné úpravy přípustnosti pobídky lze poukázat na § 15 odst. 3 ZPKT a vyhlášku č. 303/2010 Sb. Dle § 15 odst. 3 ZPKT obchodník s cennými papíry nesmí při poskytování investičních služeb přijmout, nabídnout nebo poskytnout poplatek, odměnu nebo nepeněžitou výhodu, která může vést k porušení povinnosti jednat ve vztahu k zákazníkům kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu. Pobídka tedy reprezentuje střet zájmu sui generis, kdy je nutné při zkoumání přípustnosti pobídky zkoumat, zda nedochází k ovlivňování nezávislosti při poskytování investičních služeb.⁷²

Jakožto pobídku lze chápat jakoukoliv odměnu, poplatek, či nepeněžitou výhodu, které jsou přijímány, nabízeny nebo poskytovány při poskytování investičních služeb, a to zejména mezi poskytovatelem investičních služeb a zákazníkem, mezi poskytovatelem a třetí stranou nebo investičním zprostředkovatelem a třetí stranou. Vždy je nutné vycházet ze zásady, že poskytování pobídky nesmí vést k porušení povinnosti jednat kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníka.⁷³

⁷² Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 199 s.

⁷³ Česká národní banka, Podmínky přípustnosti pobídek při poskytování investičních služeb a v kolektivním investování, Praha, 2011, 1 s, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2011/download/v_2011_16_22111560.pdf

„Kontrola dodržování povinností souvisejících s pobídkami vyplývajících ze ZPKT, ZKI, vyhlášek a z vnitřních předpisů poskytovatele nebo investiční společnosti je součástí činnosti compliance.“⁷⁴ Tato povinnost vymezená ve výkladovém stanovisku České národní banky poukazuje na splnění podmínky obezřetného poskytování investičních služeb ve vztahu k obchodníkovi s cennými papíry a investičnímu zprostředkovateli.

Pobídka mezi obchodníkem s cennými papíry a investičním zprostředkovatelem je dle výkladového stanoviska České národní banky přípustná pouze:

- „přispívá ke zlepšení kvality poskytované služby nebo činnosti;
- není v rozporu s povinností jednat v nejlepším zájmu zákazníka;
- zákazník je před poskytnutím služby jasně, srozumitelně a úplně informován o existenci a povaze pobídky a výši nebo hodnotě pobídky nebo způsobu jeho výpočtu, pokud ji nelze zjistit předem.“⁷⁵

Vyhláška č. 303/2010 Sb. specifikuje v § 15 odst. 3 ZPKT a stanovuje kumulativní podmínky pro přípustnost poskytnutí pobídky obchodníkem s cennými papíry v návaznosti na výkladové stanovisko České národní banky. Základním předpokladem legálnosti je prokázání:

- předchozí informační povinnosti;
- testu zlepšení kvality poskytované služby;
- testu nejlepšího zájmu zákazníka.

⁷⁴ Česká národní banka, Podmínky přípustnosti pobídek při poskytování investičních služeb a v kolektivním investování, Praha, 2011, 2 s, dostupné na:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2011/download/v_2011_16_22111560.pdf

⁷⁵ Česká národní banka, Podmínky přípustnosti pobídek při poskytování investičních služeb a v kolektivním investování, Praha, 2011, 4 - 5 s, dostupné na:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2011/download/v_2011_16_22111560.pdf

V praxi při zkoumání případů poškozených neprofesionálních zákazníků nedochází ke splnění výše uvedených podmínek přípustnosti pobídky, a to již z pohledu výskytu churningu a nevhodných produktů na účtu poškozeného investora. Při dokazování se následně prokazuje, že celková výše pobídky investičnímu zprostředkovateli činila např. 1,2 % ve vztahu k celkově hrazeným poplatkům ve výši 1,5 % poškozeným investorem obchodníkovi s cennými papíry za poskytované investiční služby. Takto vysoká pobídka nemůže s ohledem na nadměrnost obchodování a nezkušenost investora přispívat ke zlepšování kvality poskytovaných služeb. Z takové výše pobídky je zřetelná propojenost obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele s předem vypracovaným obchodním modelem, kdy investiční zprostředkovatel zajišťuje pro obchodníka s cennými papíry nové klienty, za které získává velmi vysokou provizi vyjádřenou pobídkou ve výši 1,2 % z realizovaného pokynu. Investiční zprostředkovatel je pak přirozeně motivován k dynamickému investičnímu poradenství a výsledkem je nadměrnost obchodování, které nemůže být pro investora ziskové a vede ke ztrátě investice.

2.5 Kontrola investičního zprostředkovatele obchodníkem s cennými papíry

Jedno ze zákonných opatření, které mají zajistit kvalifikované, čestné a spravedlivé jednání se zákazníky, představuje § 12b odst. 2 písm. b) ZPKT. Na odpovědnost obchodníka s cennými papíry a výběr skutečně kvalitních partnerů klade zvýšený důraz také Česká národní banka. „*V případě investičního zprostředkovatele mají obchodníci povinnost kontrolovat jeho činnost, a my se proto díváme na to, jak to dělali a zda k něčemu při svých kontrolách došli. A z toho se pak dovozuje jejich odpovědnost. Je fakt, že investiční a pojišťovací zprostředkovatelé mohou mít na trh systémový dopad, a věnujeme jim proto čím dál větší pozornost,*“ uvedl David Rozumek, ředitel sekce dohledu nad finančním trhem České národní banky.⁷⁶

⁷⁶ Rozhovor (Mladá fronta DNES), Vrchní hlídač trhů z ČNB: Kontrol bude násobně víc, Mladá fronta DNES, 12.9.2011, strana: 1, Byznys speciál, dostupný na:

http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2011/cl_11_110912_rozumek_mfdnes.html

Povinnost kontroly investičního zprostředkovatele obchodníkem s cennými papíry je vymezena § 12b odst. 2 písm. b) ZPKT v rámci zásady zavedení pravidel kontroly činnosti investičních zprostředkovatelů a vázaných zástupců, které obchodník s cennými papíry využívá při poskytování svých služeb. *„Kontrola musí být zaměřena zejména na kontrolu evidenci pokynů, které investiční zprostředkovatel či vázaný zástupce předává obchodníkovi s cennými papíry, a evidenci informací o finančním zázemí zákazníka, jeho zkušenostech a znalostech v oblasti investic do investičních nástrojů a cílech, které mají být požadovanou službou dosaženy.“*⁷⁷

Obchodník s cennými papíry musí postupovat tedy pečlivě při výběru svého spolupracujícího investičního zprostředkovatele a následně na něho v průběhu své spolupráce dostatečně dohlížet. Bohužel v rámci některých případů z praxe vyplývá jasná snaha převést na investičního zprostředkovatele poskytování investiční služby investičního poradenství, kdy obchodník s cennými papíry vykonává pouze samotnou realizaci pokynů od zákazníka. A to za přítomnosti nezákonných pobídek. Obchodní model obchodníka s cennými papíry založený na využívání služeb investičního zprostředkovatele, jenž poskytuje investiční poradenství a k přijímání a předávání pokynů je využíván obchodník s cennými papíry vypadá následovně: „Neprofesionální zákazník na doporučení investičního zprostředkovatele uzavírá komisionářskou smlouvu s obchodníkem s cennými papíry, kdy je následně zákazník urgován investičním zprostředkovatelem neustálými telefonáty s doporučenými na koupi investičních nástrojů. Investiční zprostředkovatel ihned navádí pod hrozbou ztráty investiční příležitosti zákazníka, aby předal pokyny k realizaci nákupů investičních nástrojů obchodníkovi s cennými papíry. V případě reklamačního řízení je následně obchodníkem s cennými papíry tvrzeno, že jeho úkolem bylo pouze vyřizování pokynů zákazníka a plnou odpovědnost nese investiční zprostředkovatel. Tento investiční zprostředkovatel v případě většího množství reklamačních řízení a ztráty důvěry investorů ukončí své podnikatelské aktivity a stává se prázdnou entitou. Poškození investoři nemají reálnou šanci na získání svých finančních prostředků.

⁷⁷ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 178 s.

Z tohoto uvedeného případu je nutné zvážit změnu v pojetí odpovědnosti obchodníka s cennými papíry nad investičním zprostředkovatelem v rámci ZPKT. Povinnost kontroly obchodníka s cennými papíry nad spolupracujícími investičními zprostředkovateli není pouhou právní teorií, ale Českou národní bankou plně vymahatelnou zákonnou povinností, viz. pravomocné rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/5917/570 ze dne 23. května 2013 ve znění rozhodnutí bankovní rady o rozkladu č.j. 2013/3313/110 ze dne 22. srpna 2013, sp.zn. Sp/2012/8/573 v případě obchodníka s cennými papíry CYRRUS, a.s. V rámci civilního sporného řízení je však dokazování zanedbání kontroly investičního zprostředkovatele otázkou velmi složitou.

K porušení povinnosti kontroly obchodníkem s cennými papíry a protiprávnosti poskytnutých pobídek dle výše uvedených ustanovení ZPKT se poukazuje rovněž na porušení principu generální prevence dle § 415 zákona občanského zákoníku. Argumentační východisko principu generální prevence vychází ze zásady náležité bedlivosti. Bedlivost je jiným vyjádřením očekávatelnosti vzniku škody.

Zákonodárce si je vědom významu rizik plynoucích z poskytování investičních služeb, a proto explicitně vyžaduje dle § 32 odst. 4 ZPKT, aby každý investiční zprostředkovatel zavedl a udržoval k zajištění obezřetného poskytování služeb

- řádné organizační uspořádání a administrativní postupy;
- postupy pro zjišťování a řízení střetu zájmů a
- průběžnou kontrolu dodržování povinností investičního zprostředkovatele plynoucích z právních předpisů a z vnitřních předpisů (tzv. compliance).

Smyslem compliance je nastavení takového vnitřního systému prostřednictvím organizačního uspořádání, administrativních postupů a kontrolních opatření, které zabrání vzniku škod. Ustanovení § 32 odst. 4 ZPKT představuje speciální normu k tzv. generální prevenci ve smyslu § 415 občanského zákoníku. Pokud by vnitřní kontrola zahrnující compliance fungovala u investičního zprostředkovatele řádně, nikdy by ke škodě na majetku investora nedošlo.

ZPKT by bylo vhodné novelizovat se stanovením jasného ustanovení stanovující odpovědnost obchodníka s cennými papíry v případě zřejmých pochybení spolupracujících investičních zprostředkovatelů, kteří se dopouštějí nekalých praktik vůči neprofesionálním zákazníkům. § 12b odst. 2 písm. b) ZPKT není najisto postaveným ustanovením, které by zřetelně stanovovalo povinnost kontroly investičního zprostředkovatele.

2.6 Případy poškozených investorů z praxe

Autor rigorózní práce v rámci výše uvedené odpovědnosti obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele za poskytování investičních služeb neprofesionálním zákazníkům s odbornou péčí uvádí modelový příklad poškozeného investora, který je určitým průsečíkem běžných případů, se kterými se autor rigorózní práce setkal. Autor rigorózní práce může potvrdit, že určité obdobné prvky neodborného a nekalého jednání vůči poškozeným investorům se pravidelně opakují, tudíž lze z těchto opakovaných modelových případů vytvořit průměrný skutkový děj, který v konečném důsledku pro investora znamená nezákonnou ztrátu finančních prostředků. Autor rigorózní práce taktéž považuje za velmi vhodné s ohledem na složitost vymáhání ochrany investorů na kapitálových trzích vzhledem k výše uvedené teorii dle ZPKT, předestřít modelový případ k pojetí problematiky i z praktického hlediska.

Průměrným poškozeným investorem, se kterým se autor rigorózní práce setkává, je neprofesionální zákazník, který si v průběhu své životní kariéry, případně podnikání mimo obor kapitálových trhů naspořil částky v řádech statisíců, případně jednotek milionů. Tento poškozený investor nikterak zásadně nezvažoval zhodnocení své investice formou obchodování s cennými papíry. Tento poškozený investor je většinou osloven svým známým, případně je investování na kapitálových trzích doporučeno jeho finančním poradcem, který následně předává jeho kontakt spolupracujícímu investičnímu zprostředkovateli. Tento známý poškozeného investora je většinou zaměstnancem nebo vázaným zástupcem investičního zprostředkovatele, který je provizně placen z přivedení nového klienta. Uvědomíme-li si skutečnost, že řada obchodníků s cennými papíry nemá svou pobočkovou síť, případně není součástí

určité bankovní skupiny, je velmi výhodné využívat rozsáhlou síť investičních zprostředkovatelů pro marketingové účely a individualizované poradenství. Poskytuje-li tato síť investičních zprostředkovatelů své služby v souladu se ZPKT, je vše v pořádku.

Poškozený investor je zaměstnancem nebo vázaným zástupcem investičního zprostředkovatele ujišťován o naprosté bezpečnosti investice do akcií obchodovaných zejména na regulovaných trzích v USA s přesvědčováním, že investiční zprostředkovatel spolupracuje výhradně s profesionály, kteří sledují finanční trhy 24 hodin denně. V průběhu dokazování v soudním řízení je poměrně často prokázána skutečnost, že investiční zprostředkovatel má pouze několik zaměstnanců, z nichž většina je zaměstnána na pozici k získávání klientů, tedy nikoliv tým odborných analytiků sledující pohyby na trzích. Takto jsou v rozporu se ZPKT využívány zavádějící, zlehčující a klamavé informace k získání nového zákazníka.

V další fázi komunikace s poškozeným investorem je doporučena prvotní výše investice odpovídající úsporám poškozeného investora se zárukou, že během několika měsíců bude investice navýšena v průměru o třetinu. S ohledem na skutečnost, že výše poplatku za realizované pokyny dosahuje v některých případech až 1,5 %, je předestřená výše zhodnocení nereálná. Zaměstnanec nebo vázaný zástupce investičního zprostředkovatele sděluje poškozenému investorovi, že tato výše poplatků je zcela standardní pro obchodování na amerických trzích. Tato skutečnost je však v naprostém rozporu s běžnou výší účtovaných poplatků od seriózních poskytovatelů finančních služeb a ve zřejmém rozporu s povinností sdělit zákazníkovi veškeré informace o výši pobídky.

Poplatek ve výši 1,5 % při zprostředkování obchodů na NYSE nebo NASDAQ je v rozporu se zásadami poctivého obchodního styku i dobrými mravy, a to i v případě úspěšného investičního poradenství. Při obchodování na amerických trzích je u seriózních obchodníků s cennými papíry účtován poplatek nejvýše 0,5 %. Při vyšších objemech procentuální výše odměny klesá. Pokud jsou pokyny podávány bez poskytnutého investičního poradenství, odměna činí nejvýše 0,15 %, případně z fixní částky. V této souvislosti je nutné zmínit, že poplatky za obchodování u amerických

obchodníků s cennými papíry nepřesahují částku \$ 5. Například poplatky za obchodování akcií na burze v USA prostřednictvím Interactive Brokers, významné nadnárodní společnosti s vlastním kapitálem 4.6 miliardy USD, která je regulovaná US Securities and Exchange Commission v USA a schválená a regulovaná Financial Services Authority v Londýně, jsou stanoveny na \$ 0.005 nebo méně (resp. min 1 USD) za kus.

Ačkoliv poškozený investor několikrát zdůrazní, že je neznalý obchodování na kapitálových trzích a nemá žádné zkušenosti v oblasti investic, dochází k vyplnění investičního dotazníku pro stanovení profilu vhodného pro agresivní obchodování na kapitálových trzích. Investiční dotazník je většinou vyplněn přímo zaměstnancem nebo vázaným zaměstnancem investičního zprostředkovatele a předložen poškozenému investorovi k podpisu s tvrzením, že se jedná pouze o formalitu k uskutečnění obchodování na kapitálových trzích nebo je manipulativními technikami poškozenému investorovi při vyplňování doporučeno, jakým způsobem a jakými údaji vyplnit investiční dotazník.

Poškozený investor tedy akceptuje nabídku investičního zprostředkovatele na poskytování investičních služeb. Na doporučení investičního poradce je uzavřena formulářová komisionářská smlouva s obchodníkem s cennými papíry. Poškozený investor tak fakticky svěří správu svých finančních prostředků investičnímu zprostředkovateli, jelikož se řídí výlučně jeho poradenstvím a pokyny. Za poskytování investičního poradenství je investiční zprostředkovatel odměňován obchodníkem s cennými papíry za jednotlivě realizované pokyny k nákupu a prodeji investičních nástrojů, a to podílem z uhrazených poplatků. Investiční zprostředkoval v rozporu se ZPKT na výši pobídek poškozeného investora neupozorňuje.

Portfolio investičních nástrojů poškozeného investora je sestaveno jako extrémně dynamické bez ohledu na nedostatek znalostí a zkušeností poškozeného investora. V průběhu několika měsíců dochází k proinvestování veškerých finančních prostředků poškozeného investora. V rámci agresivního akciového portfolia dochází k nadměrnému obchodování na účtu poškozeného investora a doporučování zcela

nevhodných produktů. V soudním řízení dle dokazování telefonické komunikace mezi obchodníkem s cennými papíry a poškozeným investorem při zadávání pokynů je zřetelná zoufalost poškozeného investora nad stále se zmenšujícím portfoliem, kdy poškozený investor pouze odřikává předem nadiktovaný pokyn od investičního zprostředkovatele.

Poškození investoři si v průběhu obchodování na kapitálových trzích mnohokrát neuvědomují skutečnost, že obchodují rovněž na úvěr. Obchodování na úvěr je realizováno obvykle na základě dodatku ke komisionářské smlouvě mezi obchodníkem s cennými papíry a poškozeným investorem. Úvěr je následně poskytován automaticky v návaznosti na podání nákupního pokynu poškozeným investorem, aniž by poškozený investor odsouhlasil jeho výši. Obchodníci s cennými papíry tedy kromě služeb vlastního obchodování nabízejí i poskytnutí nebo obstarání úvěru na nákup cenných papírů - tzv. margin. Při obchodování na úvěr vzniká tzv. „pákový efekt“ (leverage). Poškozený investor musí dodat pouze část finančních prostředků nutných k uzavření obchodu, plně však přebírá ztráty nebo zisky z obchodu vyplývající. To má za následek, že i malá procentní změna v kurzu obchodovaného aktiva znamená velkou změnu investorovy finanční pozice. Poplatek z realizovaného pokynu se vypočítává z celé částky investice, vč. úvěru, tedy při využití tzv. pětipáky, hradí poškozený investor fakticky poplatek ve výši 7,5 % ze svých vlastních finančních prostředků. K této skutečnosti dochází, aniž by poškozený investor o poskytnutí úvěru obchodníka s cennými papíry jakkoliv požádal.

Pro poškozeného investora je jednou z nejsložitějších otázek k zodpovězení, zda byl při obchodování na kapitálových trzích v daném případě poškozen. S ohledem na složitou ekonomickou situaci a nevyrovnanost trhů, lze vždy veškerý neúspěch odkázat na vývoj trhů, přičemž obchodování na kapitálových trzích je považováno za velmi riskantní v rámci všeobecného povědomí ve společnosti. Pokusí-li se vyhledat poškozený investor relevantní informace o svých právech na internetu, případně v literatuře, příliš mnoho věrohodných odpovědí nevyhledá. Pouhý zlomek poškozených investorů se pokusí vyhledat odbornou právní pomoc pro učinění právní analýzy, jestliže byl investor skutečně poškozen. V takovém případě je pro poškozeného

investora velmi složité vyhledat advokátní kancelář, která je připravena poskytnout právní služby na náležité odborné úrovni. Absence dostatečného množství judikatury daný fakt složitosti problematiky pouze potvrzuje. Autor rigorózní práce není nikterak překvapen tímto stavem, že pouze několik málo poškozených investorů je připraveno na dlouhý právní souboj s nejistým výsledkem.

První fáze vymáhání odškodnění pro poškozeného investora se zaměřuje na rovinu mimosoudní, a to reklamační řízení s žádostí o poskytnutí náhrady škody u obchodníka s cennými a investičního zprostředkovatele. Autor rigorózní práce se prozatím neseťkal s případem, že by obchodník s cennými papíry nebo investiční zprostředkovatel byl ochoten k mimosoudní dohodě, popř. alespoň obrazně řečeno „usednout k jednacímu stolu“. V rámci reklamačního řízení dle modelového případu obchodník s cennými papíry odmítá jakoukoliv odpovědnost za investiční strategii, churning a nevhodné nebo nepřiměřené investice s poukazem, že pouze prováděl pokyny poškozeného investora a neposkytoval investiční poradenství s odkazem na uplatnění nároků u investičního zprostředkovatele. Investiční zprostředkovatel rovněž odmítá odpovědnost za škodu, kdy poukazuje výhradně na investiční dotazník, jenž poškozeného investora zařadil do skupiny agresivního spekulativního zákazníka, tudíž není odpovědný za ztrátu na investici klienta. Odpovědnost za nadměrnost obchodování na účtu poškozeného investora je obchodníkem s cennými papíry a investičním zprostředkovatelem odmítána.

Po neúspěšném reklamačním řízení se pouze část poškozených investorů rozhodne uplatňovat náhradu škody prostřednictvím soudního řízení. V soudním řízení se procesní obrana obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele příliš neliší od reklamačního řízení. Obchodník s cennými papíry odkazuje na:

- bezchybné poskytování služby přijímání a realizaci pokynů;
- transparentní smluvní dokumentaci;
- vyplnění investičního dotazníku;
- nabídku produktů a služeb, které odpovídaly profilu investora;
- řádně a srozumitelně sjednaný úvěrový rámec;
- splnění poobchodní informační povinnosti;

- kontrole spolupracujícího investičního zprostředkovatele, za kterého nenese na rozdíl od svých vázaných zástupců odpovědnost.

Investiční zprostředkovatel obvykle odkazuje pouze na profil investičního zprostředkovatele dle vyplněného investičního dotazníku. V jednom případě po podání žaloby dokonce investiční zprostředkovatel postupně ukončil svou obchodní činnost.

V soudním řízení na ochranu poškozených investorů patří k nejsložitějším právně-procesním disciplínám dokazování. Obvykle dochází k analýze nahrávek komunikace mezi poškozeným investorem a obchodníkem s cennými papíry, kdy investiční zprostředkovatel tyto nahrávky komunikace nemá k dispozici v rozporu se ZPKT. Velmi pozitivně lze hodnotit využití znaleckých posudků při zjišťování a prokazování přítomnosti nadměrného obchodování na účtu poškozeného investora, a to včetně stanovení vhodnosti investice. Výslech samotného poškozeného investora napomáhá k odhalení skutečného investičního profilu. Velmi kladně lze taktéž hodnotit výslech compliance obchodníka s cennými papíry z pohledu prokázání neuskutečnění faktických kontrol investičního zprostředkovatele.

Jelikož pro samotné soudy se jedná o novou právní problematiku, která nebyla v uplynulých letech řešena, je pro soudy velmi inspirativní a nápomocné předložení rozhodovací praxe České národní banky z pohledu správního trestání. Samotné soudní řízení u soudu prvního stupně, obvykle na Městském soudě v Praze lze odhadovat v délce 1,5 roku. Pro poškozeného investora na základě těchto informací není lehké se rozhodnout, zda bude požadovat odškodnění utrpěné majetkové škody. Účelem průkopníků v soudních sporech na ochranu poškozených investorů je vytvořit jasný rámec nekalého jednání, potvrzené v konečném stádiu Nejvyšším soudem České republiky, který následně může přimět obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele k uzavření mimosoudní dohody. Inspiraci můžeme hledat dosud v několika rozhodnutích soudů, které autor rigorózní práce analyzuje v kapitole páté.

3 Odpovědnost vázaného zástupce

Pro ucelené uchopení problematiky ochrany investorů na kapitálových trzích je vhodné definovat institut vázaného zástupce a stanovit si jeho roli při poskytování investičních služeb, a to s důrazem na princip odborné péče, odpovědnosti za škodu způsobenou vázaným zástupcem a zejména z hlediska střetu zájmů mezi vázaným zástupcem a obchodníkem s cennými papíry, či investičním zprostředkovatelem.

3.1 Definice vázaného zástupce

Vázaný zástupce je upraven v § 32a až § 32d ZPKT, kdy vázaným zástupcem je dle § 32a odst. 1 ZPKT fyzická nebo právnická osoba, která je oprávněna na základě písemné smlouvy se zastoupeným jeho jménem:

- zařídit a uzavřít obchody vztahující se k přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů nebo umístování investičních nástrojů bez závazku jejich upsání, pokud je k těmto investičním službám zastoupený oprávněn;
- poskytovat investiční službu investičního poradenství týkající se investičních nástrojů;
- propagovat investiční služby, které je zastoupený oprávněn poskytovat. Přičemž propagací se rozumí zejména šíření údajů o investičních službách, které zastoupený poskytuje.⁷⁸

Úprava vázaného zástupce byla do ZPKT zakotvena od 1. 7. 2008. Vázaný zástupce jedná vždy jménem zastoupeného, a to na základě písemné smlouvy mezi vázaným zástupcem a zastoupeným. Tato smlouva zakládá obchodně-právní vztah, kdy na obou stranách musí být podnikatelé ve smyslu obchodního zákoníku.⁷⁹

⁷⁸ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 324 s.

⁷⁹ tamtéž

Zastoupeným dle § 32a odst. 2 ZPKT může být pouze:

- obchodník s cennými papíry;
- investiční zprostředkovatel;
- 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.

Vázaný zástupce může vykonávat svou činnost dle ZPKT pouze pro jednoho zastoupeného. § 32b odst. 5 ZPKT stanovuje najisto, že vázaným zástupcem nemůže být obchodník s cennými papíry, investiční zprostředkovatel a osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu Evropské unie k poskytování investičních služeb, pokud poskytuje investiční služby v České republice, včetně zahraniční osoby, která má sídlo ve státě, který není členským státem Evropské unie, a která poskytuje investiční služby v České republice prostřednictvím organizační složky. Vázaným zástupcem zároveň nemůže být vedoucí osoba nebo zaměstnanec výše uvedených subjektů nebo společník obchodníka s cennými papíry, či investičního zprostředkovatele.

Vázaným zástupcem může být fyzická nebo právnická osoba. V případě, že o registraci vázaného zástupce žádá fyzická osoba, musí splňovat kumulativně podmínky zletilosti a způsobilosti k právním úkonům, ukončeného středoškolského vzdělání, včetně pobytu nebo místa podnikání na území České republiky nebo na území členského státu Evropské unie, jehož právní řád neumožňuje vykonávat činnost vázaného zástupce dle ZPKT. Vázaný zástupce jakožto právnická osoba dle § 32b odst. 4 ZPKT může být pouze osoba s průhledným a nezávadným původem základního kapitálu. Vázaný zástupce jakožto fyzická osoba může vykonávat svou činnost pouze osobně nebo pomocí zaměstnanců, vázaný zástupce jakožto právnická osoba prostřednictvím statutárního orgánu, člena statutárního orgánu nebo pomocí zaměstnanců, jak stanovuje § 32a odst. 4 ZPKT.

Česká národní banka vede seznam vázaných zástupců a schvaluje jejich registraci na základě žádosti o zápis podanou na předepsaném formuláři. Česká národní banka není nositelem odpovědnosti za pravdivost a přesnost údajů uvedených v žádosti. „Přenesením části odpovědnosti za to, zda jsou informace obsažené v žádosti o takový zápis pravdivé nebo přesné, a splnění podmínek, které zákon pro zápis vyžaduje, na zastoupeného byla vyloučena úloha České národní banky jako garanta souladu zápisu s právním řádem, a to ponecháním přezkumu pouze formálních předpokladů žádosti.“⁸⁰

Vázaný zástupce sice může uzavírat obchody jménem zastoupeného, ale nesmí přijímat žádná peněžní plnění za poskytované služby, nikoliv ani přijímat investiční nástroje od zákazníků.⁸¹

3.2 Odborná péče a odpovědnost vázaného zástupce

Obdobně jakožto obchodník s cennými papíry a investiční zprostředkovatel je vázaný zástupce povinen vykonávat svou činnost s vynaložením odborné péče. Povinnost odborné péče s ohledem na činnost vázaného zástupce rovněž vychází ze souhrnu profesionálních standardů (zásadě lege artis). Odborná péče je tedy chápána jako postup vázaného zástupce při vykonávání své činnosti s bedlivostí, profesionálně, tj. se zvýšenou mírou péče. Princip odborné péče vymezuje celkový směr podnikání vázaného zástupce.⁸²

§ 32a odst. 7 ZPKT taktéž vymezuje, že ve vztazích s vázaným zástupcem je zastoupený povinen jednat poctivě a v dobré víře. Takto vymezené ustanovení poskytuje ochranu vázanému zástupci, kdy zastoupený nesmí zneužívat svá práva.

⁸⁰ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 332 s.

⁸¹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 326 s.

⁸² Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 327 s.

Vychází se z obecného principu výkonu práva v souladu se zásadami poctivého obchodního styku.⁸³

Vázaný zástupce je taktéž povinen sdělit zákazníkovi, se kterým jedná, údaje o osobě zastoupeného, jehož jménem jedná a uvést informace vztahující se k činnostem, které je oprávněn vykonávat, a to ve vztahu ke kterým investičním nástrojům. V zásadě se jedná o obecnou povinnost identifikace vázaného zástupce zákazníkovi, byť i potencionálnímu zákazníkovi dle § 32a odst. 6 ZPKT.

Z hlediska odpovědnosti na rozdíl od obchodníka s cennými papíry nebo investičního zprostředkovatele, kteří jsou přímými nositeli odpovědnosti za pochybení při poskytování investičních služeb v rozporu se ZPKT, se u vázaného zástupce vychází z koncepce, že za výkon činnosti vázaného zástupce odpovídá zastoupený dle § 32 odst. 5 ZPKT. Odpovědnost za škodu se řídí úpravou náhrady škody dle obchodního zákoníku.⁸⁴ Zastoupený je oprávněn následně požadovat po vázaném zástupci regresivní postih. Jelikož závazkový vztah mezi vázaným zástupcem a zastoupeným je vztahem obchodněprávním, bude se i následný regres řídit obchodním zákoníkem. Zároveň § 194 odst. 4 ZPKT v ustanoveních společných, přechodných a závěrečných stanovuje, že odpovědnost za škodu dle ZPKT se řídí úpravu náhrady škody dle obchodního zákoníku.

Zastoupený z pohledu této přísné odpovědnosti za škodu způsobenou činností vázaného zástupce je povinen při podání žádosti o registraci vázaného zástupce ověřit správnost a úplnost údajů v této žádosti. Dále je zastoupený ve vztahu k vázanému zástupci dle § 32c odst. 6 ZPKT povinen zavést:

- pravidla kontroly činnosti vázaných zástupců, která zajišťují řádný výkon činností vázaného zástupce uvedených v § 32a odst. 1, zejména dodržování

⁸³ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 327 s.

⁸⁴ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 326 s.

- pravidel jednání se zákazníky;
- opatření, která zajistí, že výkon jiné činnosti než uvedené v § 32a odst. 1, vázaným zástupcem, neohrozí řádný výkon činnosti uvedené v § 32a odst. 1 vázaným zástupcem.

Tato povinnost kontroly vázaného zástupce je srovnatelná s povinností kontroly činnosti investičního zprostředkovatele obchodníkem s cennými papíry. Zastoupený se při kontrole zaměřuje na kontrolu evidencí pokynů, „*kteřé vázaný zástupce předává obchodníkovi s cennými papíry, a evidenci informací o finančním zázemí zákazníka, jeho zkušenostech a znalostech v oblasti investic do investičních nástrojů a cílech, které mají být požadovanou službou dosaženy.*“⁸⁵ Důležitým kontrolním prvkem zastoupeného je i kontrola dalších aktivit vázaného zástupce z pohledu ochrany řádného výkonu činností, ke kterým získal vázaný zástupce registraci. Vázaný zástupce musí být tedy osobou důvěryhodnou, s dostatečnými znalostmi a zkušenostmi pro plnění své činnosti v souladu s principem odborné péče.⁸⁶

Vzhledem ke stanovené povinnosti řádné kontroly činnosti vázaného zástupce zastoupeným, ať se již jedná o obchodníka s cennými papíry nebo investičního zprostředkovatele, vymezuje ZPKT povinnost zastoupeného okamžitě vypovědět závazkový vztah s vázaným zástupcem v případě, že bylo zastoupeným zjištěno, že vázaný zástupce nesplňuje podmínky dle § 14 odst. 2 ZPKT, např. ztráta důvěryhodnosti nebo podmínky v § 32b ZPKT, např. pozbytí způsobilosti k právním úkonům. Ke stejné povinnosti k okamžité výpovědi definované v § 32d ZPKT je taktéž povinen vázaný zástupce ve vztahu k zastoupenému, nesplňuje-li zastoupený podmínky vymezené v totožných ustanoveních. Z hlediska výpovědi se analogicky vychází z ustanovení o výpovědi smlouvy o obchodním zastoupení dle obchodního zákoníku. ZPKT avšak nestanovuje délku výpovědní doby, a proto k zániku smluvního vztahu dochází doručením výpovědi protistraně.

⁸⁵ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 332 s.

⁸⁶ tamtéž

3.3 Střet zájmů mezi vázaným zástupcem a zastoupeným

Problematika odpovědnosti vázaného zástupce za škodu způsobenou poskytováním investičních služeb neprofesionálním zákazníkům přesahuje i do obecných ustanovení ZPKT z pohledu povinnosti obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele k zavedení pravidel pro zjišťování a řízení střetu zájmů.

Střetem zájmů je nutné chápat stav nebo proces, kdy realizace jednoho druhu činnosti pro zákazníka bude v daném případě v rozporu s jiným druhem činnosti vykonávané pro zákazníka.⁸⁷ Dle § 12 ZPKT v rámci povinnosti obezřetného poskytování investičních služeb je obchodník s cennými papíry povinen zavést a udržovat mimo jiné postupy pro zjišťování a řízení střetu zájmů mezi obchodníkem s cennými papíry, jeho vedoucími osobami, vázanými zástupci a jeho zaměstnanci a zákazníky obchodníka s cennými papíry nebo jeho potencionálními zákazníky. Srovnatelnou povinnost týkající se střetu zájmů stanovuje § 32 odst. 4 ZPKT ve vztahu mezi investičním zprostředkovatelem a vázaným zástupcem.

Účelem zavedení pravidel pro zjišťování a řízení střetu zájmů mezi vázaným zástupcem a obchodníkem s cennými papíry, potažmo investičním zprostředkovatelem je ochrana zákazníka a jeho práv, zájmů, či majetku před nekvalifikovaným a neprofesionálním jednáním. Pravidla řízení střetu zájmů jsou promítnutím zásady jednání se zákazníky obchodníkem s cennými papíry, a to kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníka. V konečném důsledku se jedná o snahu k zamezení utrpění ztráty zákazníka.⁸⁸

Při zjišťování a posuzování střetu zájmů při poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry se vezme do úvahy, zda vázaný zástupce:

⁸⁷ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 161 s.

⁸⁸ tamtéž

- *„může získat finanční prospěch nebo se vyhnout finanční ztrátě na úkor zákazníka;*
- *má odlišný zájem na výsledku služby poskytované zákazníkovi nebo na výsledku obchodu prováděného jménem zákazníka od zájmu tohoto zákazníka;*
- *má motivaci upřednostnit zájem zákazníka před zájmy jiného zákazníka;*
- *podniká ve stejném oboru jako zákazník;*
- *dostává nebo dostane od jiné osoby, než je zákazník, pobídku v souvislosti se službou zákazníkovi a tato pobídka nepředstavuje obvyklou úplatu za poskytovanou službu.“⁸⁹*

Obchodník s cennými papíry v souladu s § 12 odst. 2 vyhlášky č. 303/2010 Sb. pro zjišťování střetu zájmů dále:

- zjišťuje okolnosti, které ve vztahu ke konkrétním službám a činnostem, které poskytuje on nebo jiná osoba jednající jeho jménem, mohou vést ke střetu zájmů, který představuje podstatné nebezpečí poškození zájmů zákazníka (dále jen „podstatný střet zájmů“);
- zvláště upřesní závazné postupy a opatření k řízení podstatných střetů zájmů;
- vede aktuální evidenci poskytnutých investičních služeb, ze kterých vznikl nebo může vzniknout podstatný střet zájmů.

Autor rigorózní práce se v rámci praxe setkal s několika případy porušení pravidel pro zjišťování a řízení střetu zájmů ve vztahu k vázanému zástupci. Jedním z případů byl skutkový děj, kdy vázaný zástupce investičního zprostředkovatele dlouhodobě zajišťoval uzavření investičních smluv pro investování do podílových fondů, uzavření řady pojistných produktů v široké škále od úrazového pojištění, přes životní investiční pojištění až k pojištění domácnosti. Takto uzavřel vázaný zástupce až několik desítek smluv pro zastoupeného investičního zprostředkovatele. Investor byl průměrným neprofesionálním zákazníkem. Vázaný zástupce následně poškozenému

⁸⁹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 161 s., obdobně § 12 odst. 1 vyhlášky č. 303/2010 Sb.

investorovi navrhnul poskytování hlavní investiční služby obhospodařování majetku prostřednictvím obchodování s investičními nástroji na kapitálových trzích. Poškozený investor s ohledem na dlouhodobou spolupráci a množství uzavřených smluv nepovažoval za nutné ověřovat napřímo u investičního zprostředkovatele, zda danou službu může vázaný zástupce poskytovat. Vázaný zástupce poté přes zřízený účet a přihlašovací údaje zákazníka dlouhodobě ztrátově obchodoval u jednoho z tuzemských brokerů, a to v celkové ztrátě v řádech několika miliónů. Při mimosoudním jednání s investičním zprostředkovatelem bylo zjištěno, že investiční zprostředkovatel nikterak zásadně nezavedl řádné postupy pro zjišťování a řízení střetu zájmů mezi investičním zprostředkovatelem a vázanými zástupci, a to k újmě neprofesionálního zákazníka.

Zavedení pravidel pro zjišťování a řízení střetu zájmů je velmi důležitou zásadou k ochraně majetku zákazníka, přičemž porušení těchto pravidel se nevyhnuly ani největší poradenské společnosti působící jakožto investiční zprostředkovatelé. Dle rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/5191/570 ze dne 3. května 2013, sp. zn. Sp/2011/181/573 byla sankcionována společnost OVB Allfinanz, a.s. za porušení ZPKT z pohledu nezavedení opatření, postupů a pravidel stanovených právními předpisy a nezabezpečí, aby její vázaní zástupci měli znalost postupů a předpisů nezbytných pro řádné plnění jejich povinností, kdy společnost OVB Allfinanz, a.s.:

- v období od 1.12.2008 do 18.7.2010 neupravila vnitřními předpisy organizační uspořádání s řádným, průhledným a uceleným vymezením činností a s nimi spojených působností a rozhodovacích pravomocí včetně činnosti compliance, pravidla vnitřní kontroly a pravidla kontroly činnosti vázaných zástupců;
- v období od 1.12.2008 do 7.9.2010 neupravila vnitřním předpisem postupy pro zjišťování a řízení střetu zájmů mezi investičním zprostředkovatelem, včetně jeho vedoucích osob, vázaných zástupců a zaměstnanců, a jeho zákazníky či potenciálními zákazníky nebo jeho zákazníky či potenciálními zákazníky navzájem.

Ačkoliv se společnost OVB Allfinanz, a.s. dopustila i dalších porušení ZPKT, celková výše udělené sankce činila 2.000.000,- Kč, jenž poukazuje na značný důraz České národní banky na zamezování střetu zájmů a ochraně zákazníků.

3.4 Případ Jana Wenera

Mezi nejvýznamnější rozhodnutí České národní banky z hlediska správního trestání vázaných zástupců patří případ Jana Wenera, jenž obdržel pokutu ve výši 1.300.000,- Kč od České národní banky za hrubé porušení ustanovení ZPKT. Jedná se o rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/1602/570 ze dne 25. 2. 2010 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2010/1345/110 ze dne 29. 4. 2010, sp. zn. Sp/2009/162/573.

Jan Werner jakožto vázaný zástupce poskytoval hlavní investiční službu obhospodařování majetku zákazníka, a to na základě své volné úvahy po téměř jeden rok obci Dolní Bojanovice prostřednictvím podávání pokynů k obchodům s investičními nástroji. Zároveň obci Dolní Bojanovice poskytoval neúplné, nepravdivé, zavádějící a klamavé informace o stavu obchodování, hodnotě majetku a výši zhodnocení. Jan Werner byl investičním zprostředkovatelem společnosti BFC Capital, která se rovněž dopouštěla řady nekalých praktik na kapitálových trzích, jak vyplývá z přehledu správního trestání Českou národní bankou v kapitole čtvrté této rigorózní práce. Pro obec Dolní Bojanovice tedy investoval cca 1 mil. USD. Transakce na účtu však Jan Werner uskutečňoval bez výslovného souhlasu s pokynem obce.

Jan Werner tímto porušil zákaz poskytovat hlavní investiční službu dle § 4 odst. 2 písm. d) ZPKT v návaznosti na § 4a ZPKT a rovněž zákaz při komunikaci se zákazníkem týkající se investičních služeb nebo investičních nástrojů používat nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé informace dle § 15a odst. 1 ZPKT.

Hlavní argumentace vázaného zástupce na svou procesní obranu bylo sdělení skutečnosti, že vše bylo přáním klienta obce Dolní Bojanovice a až jakmile se investice stala ztrátovou, došlo mezi klientem a vázaným zástupcem k vzájemným rozepřím. *„Tuto situaci jsem řešil se svými nadřízenými, což byl můj manažer a ředitel pobočky. A brali jsme to tak, že je to přání klienta. Časem jsem si uvědomil, že je to v rozporu se zákonem, ale i přesto to bylo přání klienta, jakým způsobem chce vést komunikaci,“*

„Dolní Bojanovice nakonec ztrátu neutrpěly. Podle vyjádření pana Wenera jim BFC Capital vrátil veškeré zaplacené poplatky, čímž došlo ke kompenzaci investičních ztrát“⁹⁰

Vázaný zástupce Jan Werner i v rámci veřejné diskuze k tématice stále trval na skutečnosti, že k porušení ZPKT nedošlo a vázaný zástupce se má vždy držet pokynů klienta. Avšak po rozhodnutí České národní banky nelze dané jednání doporučit jiným vázaným zástupcům: „*Kdyby tato obec vydělávala a nedošlo vlivem situace na trhu k tomu, k čemu došlo, tak by se tato kauza vůbec neřešila. Je to důsledek toho, že investovali v době, kdy jsme nikdo z nás nemohli tušit, kam až to může spadnout, nikdo z nás netušil, že bude krize. Obchody s klientem probíhaly standardně, až tedy na způsob zadávání pokynů. Já mám svědomí čisté, klienty jsem informoval dle dohody, jak klient chtěl. Rada pro všechny ostatní: Nedělat takovéto ústupky klientům. Pro mě to byl zajímavý klient, protože investovali prostředky ve výši milionu dolarů, což pro mne byla zajímavá částka. Proto jsem byl ochoten přistoupit na požadavky klienta – a to se ukázalo jako špatné rozhodnutí.*“⁹¹

Podnikání na kapitálových trzích patří k velmi přísně regulovanému podnikatelskému prostředí, kdy nelze očekávat, že porušování ustanovení ZPKT lze nahradit materiálním pojetím výkladu, že přání klienta je nad rámec jeho ochrany. Z výše uvedeného lze dovodit, že ochrana investorů na kapitálových trzích se vztahuje i na otázku odpovědnosti vázaných zástupců a obchodníci s cennými papíry a investiční zprostředkovatelé nejsou jedinými poskytovateli investičních služeb, kteří se mohou dopustit hrubého porušení ZPKT k újmě zákazníka.

⁹⁰ Zámečník Petr, ČNB začala tvrdě trestat porušení zákona, investujeme.cz (online), 8. 7. 2010), dostupné na: <http://www.investujeme.cz/cnb-zacala-tvrde-trestat-poruseni-zakona/>

⁹¹ Zámečník Petr, Jan Werner: ČNB rozhoduje spíše pod politickým tlakem, investujeme.cz (online), 9. 7. 2010, dostupné na: <http://www.investujeme.cz/jan-werner-cnb-rozhoduje-spis-pod-politickym-tlakem/>

4. Přehled správního trestání ve vztahu k porušení práv neprofesionálního zákazníka

K tématu rigorózní práce pro ochranu investorů na kapitálových trzích s ohledem na absenci relevantní literatury a judikatury je podstatným materiálem pro vymezení odpovědnosti obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele správní trestání od České národní banky. Česká národní banka velmi důsledně trestá pochybení a porušení ZPKT ve vztahu k neprofesionálním zákazníkům a díky níže uvedeným rozhodnutím lze dovodit povinnost obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele poskytovat investiční služby kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu. Nejedná se tedy o prázdnou frázi ZPKT, avšak plně vymahatelné ustanovení ZPKT, za jehož porušení dochází k uložení velmi vysokých sankcí ze strany České národní banky. Zvažujeme-li jakožto poškozený investor své potencionální šance na úspěch v případném soudním sporu z titulu náhrady škody, reprezentuje správní trestání České národní banky v oblasti kapitálového trhu velmi důležitý podklad pro občanskoprávní řízení. Již samotné soudy, v současné situaci nedostatku judikatury, mohou hledat inspiraci z hlediska naplnění prvního předpokladu náhrady škody, a to protiprávního jednání, ve správním trestání České národní banky.

Přehled správního trestání ve vztahu k porušení práv neprofesionálního zákazníka neslouží pouze pro účely této rigorózní práce, ale klade si za cíl poskytnout rychlou orientaci ve správním trestání Českou národní bankou v oblasti kapitálových trzích a umožnit poškozenému investorovi nebo jeho nezkušenému právnímu zástupci v dané oblasti porozumět generální klauzuli o odborné péči při poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry nebo investičním zprostředkovatelem. Struktura přehledu rozhodnutí z oblasti správního trestání v první části popisuje uložené pravomocné sankce obchodníkům s cennými papíry a ve druhé části se zaměřuje na správní trestání investičních zprostředkovatelů, a to v letech 2009 až 2013. Struktura popisu jednotlivých správních rozhodnutí České národní banky vychází z uvedení odpovědného subjektu a specifikace rozhodnutí České národní banky, dále uvedení porušení práv ve vztahu k neprofesionálním zákazníkům z daného rozhodnutí, kdy autor rigorózní práce se zaměřuje pouze na skutkové delikty vymezené v rozhodnutí výhradně

k ochraně zákazníka, nikoliv specifikováním jiného porušení právní povinnosti ZPKT. Třetí údaj představuje výši uložené sankce. Závěrem si autor rigorózní práce dovoluje vyvodit závěry z těchto údajů uvedených v přehledu správního trestání a polemizovat nad dosavadním průběhem správního trestání Českou národní bankou vůči obchodníkům s cennými papíry a investičním zprostředkovatelům, kteří porušují ustanovení ZPKT k majetkové újmě neprofesionálních zákazníků.

4.1 Porušení povinností obchodníkem s cennými papíry

CYRRUS, a.s.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/661/570 ze dne 22. ledna 2010 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2010/847/110 ze dne 17. března 2010, sp.zn. Sp/2009/139/573.

Neposkytnutí investiční služby s odbornou péčí z hlediska neinformování úplně, pravdivě a srozumitelně o stavu zákaznickova portfolia, nákladech za poskytnuté služby a vývoji kurzu investičního nástroje. Porušení § 15 odst. 1 ZPKT.

Uložená sankce ve výši 100.000,- Kč.

J & T BANKA, a.s.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/2573/570 ze dne 19. března 2010, sp.zn. Sp/2009/86/573.

Řádné neinformování o stavu portfolia zákazníka. Nezjišťování informace o úrovni odborných znalostí a zkušeností, požadavků na službu, vztahu k riziku a finanční situaci od zákazníků. Nedostatečné sjednání investiční strategie u některých zákazníků. Porušení § 15 odst. 1 a § 15r ZPKT.

Uložená sankce ve výši 150.000,- Kč.

PROVENTUS Finance, a.s.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/203/570 ze dne 8. ledna 2010 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2010/1531/110 ze dne 13. května 2010, sp.zn. Sp/2009/90/573.

Nezajištění řádné funkce compliance, nezajištění vnitřního auditu, nezavedení systému řízení rizik, nezavedení dostatečných postupů pro řízení střetu zájmů. Dále řádně nevedení deníku obchodníka s cennými papíry, nedostatečné vyhodnocení informací z investičních dotazníků od zákazníků, při on-line obchodování neověřování, zda provedení obchodu s investičním nástrojem odpovídá odborným znalostem nebo zkušenostem zákazníka v oblasti investic a propagační materiály obsahovaly neobjektivní informace. Porušení § 12 písm. a) ve vazbě na § 12a odst. 1 písm. a) bod 2 a písm. c) ve vazbě na § 12a odst. 2 a navazující ustanovení § 14 odst. 1 a 4 ZPKT. Porušení § 12 písm. b) ZPKT, § 13 ZPKT a § 15 odst. 1 a navazující § 15a odst. 1 a 3 písm. a) a d) ve spojení s § 15c ZPKT.

Odnětí povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry.

Raiffeisenbank, a.s.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/7085/570 ze dne 12. srpna 2010, sp.zn. Sp/2010/16/573.

Nezajištění řádné kontroly střetu zájmů mezi obchodníkem s cennými papíry a zákazníky, kdy obchodník s cennými papíry prováděl obchodování na vlastní účet prostřednictvím zaměstnance, který přijímal a předával pokyny i od zákazníků. Nezajištění poskytování investičních služeb na zahraničních trzích i v době, kdy na zahraničních trzích je možné obchodovat, např. americké burze, kde se obchoduje až do 22:00, ačkoliv makléři obchodníka s cennými papíry mají pracovní dobu jen do 18:00. Porušení § 12 písm. b) ZPKT, § 15 odst. 1 ZPKT a § 17 odst. 1 písm. b) ZPKT.

Uložená sankce ve výši 500.000,- Kč.

Patria Finance, a.s.

Rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2011/575/110 ze dne 17. února 2011, sp.zn. Sp/2010/62/573, kterým se mění rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/11232/570 ze dne 21. prosince 2010.

Neposkytnutí všech podstatných informací zákazníkovi o investičním nástroji a řádné nevyhodnocení, zda poskytnuté investiční služby odpovídají odborným zkušenostem a znalostem zákazníka. Porušení § 15 odst. 1 ZPKT ve spojení s § 15a odst. 1 a 2 písm. b) a c) ZPKT.

Uložená sankce ve výši 250.000,- Kč.

Patria Finance, a.s.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/10994/570 ze dne 17. prosince 2010 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2011/1124/110 ze dne 31. března 2011, sp.zn. Sp/2010/17/573.

Porušení zákazu využít vnitřní informaci, zákazu manipulace s trhem a zákazu na svůj účet přímo nebo nepřímo nabýt finanční nástroj, kterého se týká vnitřní informace. Poskytnutí vnitřních informací o pokynech zákazníků jiným společnostem. Porušení § 124 odst. 4 písm. a) ve vazbě na § 124 odst. 2 ZPKT a § 126 odst. 4 ZPKT.

Uložená sankce ve výši 5.000.000,- Kč.

ATLANTIK finanční trhy, a.s.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2011/5711/570 ze dne 26. května 2011, sp.zn.Sp/2009/190/573.

Využití informací týkajících se neprovedených pokynů svých zákazníků k provedení pokynů na vlastní účet. Nezavedení systému řízení rizik. Nezavedení účinných opatření k ochraně majetku zákazníka, a to vyloučení využití investičních nástrojů zákazníků k obchodování na vlastní účet nebo účet jiného zákazníka. U několika pokynů došlo k

prodlení mezi jejich přijetím a předáním k zobchodování. Porušení § 15 odst. 1 ZPKT ve vazbě na § 15p ZPKT. Porušení § 12 písm. a) ve vazbě na § 12a odst. 1 písm. b) ZPKT. Porušení 12e odst. 1 a 2 ZPKT a § 15 odst. 1 ve vazbě na § 15l ZPKT.

Uložená sankce ve výši 1.500.000,- Kč.

Raiffeisenbank a.s.

Rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2011/3054/110 ze dne 6.10.2011, sp.zn.Sp/2010/254/573, kterým se mění rozhodnutí České národní banky č.j. 2011/7696/570 ze dne 30.6.2011.

Nezajištění řádné kontroly střetu zájmů mezi obchodníkem s cennými papíry a zákazníky, kdy obchodník s cennými papíry prováděl obchodování na vlastní účet prostřednictvím zaměstnance, který přijímal a předával pokyny i od zákazníků. Neposkytování údajů o časech provedení pokynů a místa provedení pokynů zákazníků. Porušení § 12 písm. b) ZPKT a § 15q odst. 1 ZPKT.

Uložená sankce ve výši 600.000,- Kč.

KEY INVESTMENTS a.s.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/394/570 ze dne 12. ledna 2012 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2012/1068/110 ze dne 12. dubna 2012, sp.zn. Sp/2010/236/573.

Poskytování investiční služby obhospodařování majetku zákazníků bez dostatečných informací týkajících se jejich odborných znalostí a zkušeností v oblasti investic, finančního zázemí a investičních cílů. V rozporu s konzervativním investičním profilem dostatečně nediverzifikování majetku zákazníků. Na webových stránkách prezentování konzervativního a bezpečného způsobu obhospodařování majetku zákazníků, přestože majetek zákazníků byl obhospodařován způsobem zcela opačným. Porušení § 15 odst. 1 ZPKT a § 15a odst. 1 ZPKT.

Uložená sankce ve výši 2.500.000,- Kč.

Colosseum, a.s.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/5872/570 ze dne 19. června 2012 ve znění rozhodnutí bankovní rady o rozkladu č.j. 2012/2887/110 ze dne 4. října 2012, sp.zn. Sp/2011/179/573.

Poskytování investičního poradenství, které směřovalo k nadměrnému obchodování na účtu zákazníka. Neposkytnutí jasné, srozumitelné a úplné informace o výši poskytovaných pobídek. Porušení § 15 odst. 1 ZPKT a § 15 odst. 3 ZPKT.

Uložená sankce ve výši 6.000.000,- Kč.

CYRRUS, a.s.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/5917/570 ze dne 23. května 2013 ve znění rozhodnutí bankovní rady o rozkladu č.j. 2013/3313/110 ze dne 22. srpna 2013, sp.zn. Sp/2012/8/573.

Neinformování o možném riziku plynoucího z nadměrného obchodování a pravidlech diverzifikace portfolií. Nepředání několika pokynů k jejich provedení. Neinformování zákazníků o celkové ceně poskytované investiční služby a jejích změnách. Neprovádění řádné kontroly činnosti investičního zprostředkovatele. Porušení § 15 odst. 1 ZPKT a § 15a odst. 2 písm. b) ZPKT a navazující § 17 odst. 6 písm. d) a e) vyhlášky č. 303/2010 Sb. Porušení § 15o odst. 1 ZPKT, § 15d odst. 1 písm. e) a j) ZPKT. Porušení § 12 písm. a) ZPKT ve spojení s § 12a odst. 1 písm. c) ZPKT ve spojení s § 12b odst. 2 písm. b) ZPKT.

Uložená sankce ve výši 1.500.000,- Kč.

4.2 Porušení povinností investičním zprostředkovatelem

IB Finance s.r.o.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2009/7697/570 ze dne 5. října 2009, sp.zn. Sp/2009/35/573.

Využití investičního dotazníku, který neumožňoval u zákazníků zjistit jejich odborné znalosti a zkušenosti v oblasti investic, a to včetně jejich vztahu k riziku. Obhospodařování majetku zákazníků vytvářením a předáváním pokynů až dodatečným schválením od zákazníků. Nevedení řádné evidence přijatých a předaných pokynů od zákazníků a neprovádění řádné vnitřní kontroly. § 32 odst. 3 ZPKT ve spojení s ustanovením § 15i ZPKT. Porušení § 4a ZPKT. Porušení § 32 odst. 5 ZPKT a § 32 odst. 4 písm. e) ZPKT.

Uložená sankce ve výši 200.000,- Kč a zrušení registrace investičního zprostředkovatele.

PROFIT INVESTMENT v.o.s.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/8040/570 ze dne 13. září 2010 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2010/3436/110 ze dne 25. listopadu 2010, sp.zn. Sp/2010/23/573.

Nevyhodnocení investičního profilu zákazníků k poskytovanému investičnímu poradenství a přijímání a předávání pokynů. Podstatná část zákazníků vyhodnocena jakožto vhodná pro rizikové obchodování, přestože skutečný investiční profil tomuto neodpovídal. Komunikace se zákazníky prostřednictvím nenahrávaných telefonních linek. Nezavedení řádné vnitřní kontroly. Porušení § 32 odst. 1 ZPKT a § 32 odst. 4 písm. d) ZPKT.

Uložená sankce ve výši 100.000,- Kč.

INVAID, s.r.o.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2011/13361/570 ze dne 22. listopadu 2011, sp.zn. Sp/2011/281/573.

Komunikace se zákazníky prostřednictvím nenahrávaných telefonních linek, případně pouze nahrávání přijímání pokynů od zákazníků. Porušení § 32 odst. 6 ZPKT.

Uložená sankce ve výši 5.000,- Kč.

AWD Česká republika s.r.o.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2011/6200/570 ze dne 7. června 2011, sp.zn. Sp/2010/33/573.

Neposkytnutí jasné, srozumitelné a úplné informace o výši poskytovaných pobídek, nesprávné vyhodnocení investičního profilu zákazníka a nevyřízení reklamace zákazníka v zákonné 30 denní lhůtě. Porušení § 32 odst. 1 ZPKT a § 32 odst. 4 písm. b) ZPKT.

Uložená sankce ve výši 750.000,- Kč.

LINDYS, spol. s r.o.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2011/4688/570 ze dne 6. května 2011, sp.zn. Sp/2011/82/573.

Nákup investičního nástroje v rozporu s investičním profilem zákazníka. Komunikace se zákazníky prostřednictvím nenahrávaných telefonních linek. Porušení § 15 odst. 1 a § 15h odst. 3 ZPKT ve spojení s § 32 odst. 3 ZPKT. Porušení § 32 odst. 6 ZPKT.

Uložená sankce ve výši 50.000,- Kč.

BFC CAPITAL s.r.o.

Rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2011/132/570 ze dne 13. ledna 2011, sp.zn. Sp/2009/56/573, kterým se mění rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/9073/570 ze dne 15. října 2010.

Nezjišťování a neověřování investičního profilu zákazníků, kdy kontrolou investičních profilů byl pověřen vázaný zástupce nebo investiční zprostředkovatel 2. úrovně, a to bez kontroly těchto pověřených osob. Vázaní zástupci nebo investiční zprostředkovatelé 2. úrovně doporučovali a iniciovali pokyny k obchodování s nadměrným obchodováním s pákovým efektem v rozporu s investičními profily zákazníků. Komunikace se zákazníky prostřednictvím nenahrávaných telefonních linek. Využití služeb neodborně způsobilého investičního zprostředkovatele 2. úrovně. Nevedení řádné evidence přijatých a předaných pokynů k obchodování. Porušení zejména § 32 odst. 1 ZPKT a § 32 odst. 6 ZPKT. Porušení §§ 32 odst. 4 písm. c) ZPKT.

Uložená sankce ve výši 7.500.000,- Kč.

Best Buy Investments a.s.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/8006/570 ze dne 22. srpna 2012 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2012/3394/110 ze dne 8. listopadu 2012, sp.zn. Sp/2011/184/573.

Poskytování investiční služby obhospodařování majetku a investičního poradenství i k jiným investičním nástrojům, než jaké jsou vymezeny v ustanovení § 3 odst. 1 písm. a) a b) ZPKT. Porušení § 4a ZPKT.

Uložená sankce ve výši 500.000,- Kč a zrušení registrace investičního zprostředkovatele.

Stone de Witt, a.s.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/6864/570 ze dne 18. července 2012 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2012/3187/110 ze dne 25. října 2012, sp.zn. Sp/2011/24/573.

Nezavedení efektivních pravidel pro řízení střetu zájmů, kdy vázaní zástupci s ohledem na motivační složku jejich odměňování poskytovali investiční poradenství vedoucí k nadměrnému obchodování na účtu zákazníků. Porušení § 32 odst. 4 písm. c) ZPKT.

Uložená sankce ve výši 1.000.000,- Kč a zrušení registrace investičního zprostředkovatele.

Auridica group, s.r.o.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/8532/570 ze dne 6. září 2012, sp.zn. Sp/2012/91/573.

Nesdělení skutečnosti zákazníkům, že při uzavírání smluv jedná prostřednictvím svého vázaného zástupce v případech, kdy smlouvy uzavíral vázaný zástupce. Komunikace se zákazníky prostřednictvím nenahrávaných telefonních linek. Porušení § 32 odst. 3 ZPKT ve vazbě na § 15d odst. 1 písm. a) ZPKT a § 20 odst. 1 písm. e) vyhlášky č. 303/2010 Sb. Porušení § 32 odst. 6 ZPKT ve spojení s ustanovením § 16 písm. a) bod 2. vyhlášky č. 303/2010 Sb.

Uložená sankce ve výši 50.000,- Kč.

Global Markets Bohemia s.r.o.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/821/570 ze dne 25. ledna 2012, sp.zn. Sp/2011/25/573.

Nezavedení efektivních pravidel pro řízení střetu zájmů, kdy vázaní zástupci s ohledem na motivační složky jejich odměňování poskytovali investiční poradenství vedoucí k nadměrnému obchodování na účtu zákazníků. Porušení § 32 odst. 4 písm. c) ZPKT.

Uložená sankce ve výši 100.000,- Kč.

Bohemia Servis Finance a.s.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/10592/570 ze dne 24. září 2013, sp.zn. Sp/2013/173/573.

Vykonávání činnosti prostřednictvím osob, které nejsou zapsány v seznamu vázaných zástupců. Nedostatečný vnitřní kontrolní systém, a to zejména řízení střetu zájmů a vyřizování stížností a reklamací zákazníků. Porušení § 30 odst. 1 ZPKT a § 32 odst. 4 písm. a), b), c), d) a e) ZPKT.

Uložená sankce ve výši 150.000,- Kč.

BrokerTrade s.r.o.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/7923/570 ze dne 11. července 2013 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2013/3561/110 ze dne 12. září 2013, sp.zn. Sp/2013/151/573.

Vázaní zástupci při komunikaci se zákazníky zdůrazňovali pouze potencionální výnosy bez sdělení případných objektivních rizik plynoucích ze zvolené investiční strategie a rovněž využívali nejasné, zavádějící nebo klamavé informace týkající se investičních nástrojů. Komunikace se zákazníky prostřednictvím nenahrávaných telefonních linek. Nezajištění činnosti compliance. Porušení § 32 odst. 3 ZPKT ve spojení s § 32 odst. 1 ZPKT. Porušení § 32 odst. 4 písm. e) ZPKT ve spojení s § 9 odst. 1 a § 32 odst. 1 a 2 ZPKT. Porušení § 32 odst. 6 ZPKT ve spojení s § 16 písm. a) a § 32 odst. 1 písm. b) vyhlášky č. 303/2010 Sb.

Uložená sankce ve výši 50.000,- Kč.

ACTIVE CAPITAL s.r.o.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/6384/570 ze dne 31. května 2013 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2013/3146/110 ze dne 8. srpna 2013, sp.zn. Sp/2012/186/573.

Komunikace se zákazníky prostřednictvím nenahrávaných telefonních linek. Investiční poradenství poskytované zákazníkovi v konečném důsledku vedoucí k nadměrnému obchodování. Porušení § 32 odst. 1 ZPKT a § 32 odst. 6 ZPKT ve spojení s § 16 písm. a) a § 32 odst. 1 písm. b) vyhlášky č. 303/2010 Sb.

Uložená sankce ve výši 2.000.000,- Kč.

Stratton Prague s.r.o.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/739/570 ze dne 17. ledna 2013 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2013/2509/110 ze dne 19. června 2013, sp.zn. Sp/2011/23/573R.

Nezavedení efektivních pravidel pro řízení střetu zájmů, kdy vázaní zástupci s ohledem na motivační složku jejich odměňování poskytovali investiční poradenství vedoucí k nadměrnému obchodování na úctu zákazníků. Porušení § 32 odst. 4 písm. c) ZPKT.

Uložená sankce ve výši 500.000,- Kč.

Czech Invest Solutions, s.r.o.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/4508/570 ze dne 15. dubna 2013 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2013/2507/110 ze dne 19. června 2013, sp.zn. Sp/2013/213/573.

Neinformování zákazníků o jazyce pro komunikaci a termínu zasílání informací o poskytovaných investičních službách. Výkonem funkce compliance a vnitřní kontroly pověřen nezpůsobilý zaměstnanec. Komunikace se zákazníky prostřednictvím nenahrávaných telefonních linek. Neinformování o povaze a výši poskytovaných

pobídek. Porušení § 32 odst. 3 ZPKT ve spojení s ustanovení § 15d odst. 1 a odst. 4 ZPKT v návaznosti na ustanovení § 20 vyhlášky č. 303/2010 Sb. Porušení § 32 odst. 4 písm. d) ZPKT a § 32 odst. 4 písm. e) ZPKT. Porušení § 32 odst. 6 ZPKT a navazující § 16 vyhlášky č. 303/2010 Sb. ve spojení s § 32 odst. 1 písm. b) vyhlášky č. 303/2010 Sb. Porušení § 32 odst. 3 ZPKT ve spojení s § 15 odst. 3 ZPKT ve vazbě na ustanovení § 15 vyhlášky č. 303/2010 Sb.

Uložená sankce ve výši 375.000,- Kč.

Lynx Broker s.r.o.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/5929/570 ze dne 22. května 2013, sp.zn.Sp/2012/299/573.

Neoprávněné poskytování hlavní investiční služby přijímání a předávání pokynů a investičního poradenství ve smyslu § 4 odst. 2 písm. a) a e) ZPKT. Porušení § 4a ZPKT.

Uložená sankce ve výši 100.000,- Kč a zrušení registrace investičního zprostředkovatele.

OVB Allfinanz, a.s.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/5191/570 ze dne 3. května 2013, sp.zn. Sp/2011/181/573.

Nezjišťování informací od zákazníků o jejich znalostech služeb, investičních nástrojů a obchodů a předchozích zkušenostech v oblasti investic týkajících se rozsahu a povahy obchodování. Nevedení řádné evidence přijatých a předaných pokynů k obchodování. Porušení § 15i odst. 2 ZPKT ve spojení s § 32 odst. 3 ZPKT. Porušení § 32 odst. 5 ZPKT a § 3 vyhlášky č. 231/2009 Sb.

Uložená sankce ve výši 2.000.000,- Kč.

Conectium s.r.o. v likvidaci

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/985/570 ze dne 23. ledna 2013, sp.zn. Sp/2012/158/573.

Neoprávněné poskytování hlavní investiční služby. Ovlivňování zákazníků k vyplnění investičního dotazníku. Použití klamavých a zavádějících informací během komunikace se zákazníky. Nátlak na zákazníky příslibem konkrétního zisku s cílem přimět zákazníka k provedení obchodu. Porušení § 4 ZPKT. Porušení § 15a odst. 1 ZPKT, § 15j odst. 2 ZPKT v návaznosti na § 32 odst. 1 ZPK ve spojení s ustanovením § 32 odst. 3 ZPKT a § 32a odst. 5 ZPKT.

Uložená sankce ve výši 200.000,- Kč.

INVESTMENT BROKERS s.r.o.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/10933/570 ze dne 13. listopadu 2012 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2013/661/110 ze dne 28. února 2013, sp.zn. Sp/2011/290/573.

Nezjišťování dostatečných informací o zákaznících pro určení investičního profilu. Nesprávné vyhodnocení informací o zákaznících, automatické stanovení vhodnosti úvěrování u zákazníka. Poskytování klamavých informací o odměňování vázaných zástupců. Při komunikaci se zákazníky zdůrazňovány výnosy a nesdělování rizik. Investiční poradenství vedoucí k nadměrnému obchodování. Nevedení řádné evidence přijatých a předaných pokynů k obchodování. Nezajištění kontroly činnosti vázaných zástupců. Porušení § 15h odst. 1 písm. c) ZPKT a § 15h odst. 2 ZPKT ve spojení s § 32 odst. 3 ZPKT a navazujícího § 27 odst. 2 vyhlášky č. 303/2010 Sb ve spojení s § 32 odst. 2 písm. b) bod 3. této vyhlášky. Porušení § 32 odst. 1 ZPKT. Porušení § 15a odst. 1 ZPKT ve spojení s § 15 odst. 4 ZPKT a 32 odst. 3 ZPKT. Porušení § 15a odst. 2 písm. b) ZPKT ve spojení s § 15 odst. 4 ZPKT a § 32 odst. 3 ZPKT. Porušení § 32 odst. 1 ZPKT a podle § 32 odst. 4 písm. c) ZPKT. Porušení § 32 odst. 5 ZPKT a § 3 vyhlášky č. 231/2009 Sb.

Uložená sankce ve výši 300.000,- Kč.

DELERIO s.r.o.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/1543/570 ze dne 5. února 2013, sp.zn. Sp/2012/135/573.

Nevyhodnocení investičního profilu zákazníků s ohledem na poskytované investiční poradenství. Komunikace se zákazníky prostřednictvím nenahrávaných telefonních linek. Porušení § 32 odst. 1 ZPKT, § 32 odst. 3 ZPKT ve vazbě na § 15h ZPKT a § 27 vyhlášky č. 303/2010 Sb. Porušen § 32 odst. 6 ZPKT ve spojení s § 16 písm. a) vyhlášky č. 303/2010 Sb.

Uložená sankce ve výši 50.000,- Kč.

4.3 Vyvození závěrů ze správního trestání

Z uvedeného přehledu správního trestání Českou národní bankou lze vyvodit skutečnost, že správních deliktů se dopouštějí především investiční zprostředkovatelé, více než obchodníci s cennými papíry, a to zejména ve vztahu k porušení ustanovení ZPKT o ochraně neprofesionálních zákazníků. Za posuzované období v letech 2009 – 2013 nelze vysledovat příliš vysoké množství pochybení obchodníků s cennými papíry, přičemž nelze dovést zvyšující se trend porušování práv neprofesionálních zákazníků. Výše sankce za jednotlivá porušení ustanovení ZPKT odpovídá skutkovému ději a má spíše preventivní charakter pro daný subjekt do budoucna. Velmi dobrým případem z přehledu je jednání obchodníka s cennými papíry Colosseum, a.s., který se dopouštěl poskytování investičního poradenství směřující k nadměrnému obchodování na účtu zákazníka. Z tohoto rozhodnutí znatelně vyplývá skutečnost, že Česká národní banka nadměrné obchodování postihuje velmi vysokými sankcemi a považuje dané jednání za ohrožující pro zdravě fungující kapitálový trh. Výše uložené sankce ve výši 6.000.000,- Kč patří k nejvýše uloženým sankcím České národní banky v rámci správního trestání a vyslala jasný signál i pro poškozené investory, že nadměrné

obchodování na účtu zákazníka jakožto nekalá praktika na kapitálových trzích je nezákonným jednáním.

Z přehledu správního trestání lze dovozovat, že neoprávněného jednání v rozporu ZPKT se dopouštěli i největší hráči na kapitálových trzích, a to konkrétně Patria Finance, a.s., která porušila zákaz využít vnitřní informaci, zákaz manipulace s trhem a zákaz na svůj účet přímo nebo nepřímo nabýt finanční nástroj, kterého se týká vnitřní informace, včetně poskytnutí vnitřních informací o pokynech zákazníků jiným společnostem. Jedná se o velmi závažné pochybení velmi renomovaného obchodníka s cennými papíry, kdy uložená sankce ve výši 5.000.000,- Kč se rovněž řadí k nejvyšším sankcím uloženým Českou národní bankou obchodníkům s cennými papíry. U tohoto subjektu taktéž docházelo k neposkytování všech podstatných informací zákazníkovi o investičním nástroji a nebylo řádně vyhodnoceno, zda poskytnuté investiční služby odpovídají odborným zkušenostem a znalostem zákazníka, což bylo Českou národní bankou sankcionováno částkou ve výši 250.000,- Kč. S ohledem na výši sankce a neuvedení jiného rozhodnutí pozdějšího data lze dovozovat učinění nápravy v další činnosti posuzovaného subjektu.

Mezi poměrně nevýrazné, ale naprosto průlomové rozhodnutí České národní banky patří případ obchodníka s cennými papíry CYRRUS, a.s., který se pochybení ve vztahu k neprofesionálním zákazníkům i přes udělené sankce dopouštěl v posuzovaném období v letech 2009 - 2013 opakovaně. V posledním rozhodnutí z května 2013 stanovila Česká národní banka odpovědnost obchodníka s cennými papíry za pochybení při neprovádění řádné kontroly činnosti investičního zprostředkovatele. Ačkoliv Česká národní banka postupovala dle § 14 odst. 1 písm. b) zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, v platném znění, a tedy neuveřejnila celé znění rozhodnutí, jelikož neshledala pro tuto skutečnost zásadní význam, reprezentuje rozhodnutí v případě CYRRUS, a.s. pozitivní signál a šanci pro poškozené investory, jak již bylo uváděno v kapitole druhé rigorózní práce.

Autor rigorózní práce shledává přístup České národní banky z hlediska správního trestání za porušení práv neprofesionálních zákazníků za velmi kvalitní a

důsledný. Celkový přístup České národní banky vykazuje oproti podstatné části jiných státních orgánů poměrně pružný přístup v sankcionování nezákonného jednání obchodníků s cennými papíry a Česká národní banka je schopna uložit i velmi vysoké sankce.

Investiční zprostředkovatelé, kteří byli v posuzovaném období v letech 2009 – 2013 sankcionováni Českou národní bankou se dopouštěli zejména porušování práv neprofesionální zákazníka. Z jednotlivých uvedených rozhodnutí lze najisto dovodit skutečnost, že hlavním cílem pokutovaných investičních zprostředkovatelů byla agresivní investiční strategie poskytovaná zákazníkům bez ohledu na jejich investiční profil, a to s jediným cílem, obohatit se na úkor majetku poškozeného investora bez ohledu na jeho ztráty. Agresivní investiční poradenství a častý nešvar nenahrávaných telefonních linek s účelem nedovodit případnou odpovědnost investičního zprostředkovatele poukazuje na poměrně nezdravé prostředí poskytovaných služeb některými investičními zprostředkovateli.

V rámci jednotlivých správních rozhodnutí lze dovodit i vyšší míru tvrdosti postihu ze strany České národní banky, která v mnoha posuzovaných případech neuložila pouze peněžitou sankci, ale přistoupila ke zrušení registrace investičního zprostředkovatele. Někteří investiční zprostředkovatelé se v několika případech dopustili i poskytování hlavní investiční služby obhospodařování majetku v rozporu se ZPKT, což Česká národní banka považovala za nejvíce intenzivní prohřešek, jenž následně vedl ke zrušení registrace investičního zprostředkovatele.

Podstatná část pokutovaných investičních zprostředkovatelů se provinila nesprávným a formálním vyhodnocením investičních profilů svých zákazníků, v některých případech svěřením kontroly údajů v investičních dotaznících zcela nezpůsobilým osobám. Což taktéž poukazuje na přístup sankcionovaných investičních zprostředkovatelů pouze formálně vyplnit investiční dotazník a následně ignorovat skutečnosti v něm uvedené a směřovat investiční poradenství k agresivní investiční strategii. Z hlediska využití nezpůsobilých osob pro danou činnost bylo v některých případech rovněž dovozeno, že investiční zprostředkovatelé nezavedli řádné funkce

compliance, vnitřního auditu a ignorovali problematiku řízení střetu zájmů. Mnozí sankcionovaní investiční zprostředkovatelé tak založili svou činnost pouze na „lovu“ klientů s cílem poskytovat investiční poradenství stylem vedoucím k nadměrnému obchodování na úctu zákazníka a získat tak pro sebe značnou část provize z hrazených poplatků bez zavedení všech zákonem požadovaných funkcí a vnitřních postupů.

Zajímavostí z předložených správních rozhodnutí České národní banky je vysledování poměrně vážných pochybení i velmi renomovanými investičně-poradenskými společnostmi, a to AWD Česká republika s.r.o. a OVB Allfinanz, a.s.. První zmiňovaný investiční zprostředkovatel neposkytoval jasné, srozumitelné a úplné informace o výši poskytovaných pobídek, nesprávně vyhodnocoval investiční profil zákazníků a nevyřídil reklamaci zákazníka v zákonné 30 denní lhůtě. Zatímco OVB Allfinanz, a.s. nezjišťovala informace od zákazníků o jejich znalostech služeb, investičních nástrojů a obchodů a předchozích zkušenostech v oblasti investic týkajících se rozsahu a povahy obchodování. Jistě vážné pochybení i subjektů se zavedenou pověstí, od kterých by průměrný spotřebitel a investor očekával nejvyšší standard poskytovaných investičních služeb.

Jedním z nejpodstatnějších údajů, které nebyly prozatím uvedeny, je zvýšený nárůst počtu sankcí vůči investičním zprostředkovatelům v roce 2013, kdy se celkový počet udělených sankcí oproti roku 2012 téměř zdvojnásobil. Lze dovodit, že Česká národní banka věnuje problematice nekalého jednání řady investičních zprostředkovatelů značnou pozornost a je připravena porušení práv neprofesionálních zákazníků důrazně postihovat.

K polemice avšak poslouží otázka výše sankcí ukládaná Českou národní bankou investičním zprostředkovatelům, kteří porušují práva neprofesionálních zákazníků. Přestože můžeme hodnotit výši sankcí a přístup České národní banky jako velmi důsledný a relativně objektivní jakožto u správního trestání obchodníků s cennými papíry, musíme poukázat i na pomyslnou druhou stranu mince následků udělení vysoké sankce Českou národní bankou investičními zprostředkovateli. Jak jsme si již uváděli v kapitole druhé rigorózní práce, zákonné nároky na založení a činnost investičního

zprostředkovatele nejsou tak přísné jakožto u obchodníka s cennými papíry. Tato skutečnost vede k praxi, že v případě udělení příliš vysoké sankce investičnímu zprostředkovateli, dochází k ukončení jeho činnosti a společnost zamíří do likvidace nebo úpadku. Následně se poškození investoři nemohou efektivně domáhat náhrady škody. Vhodným příkladem je společnost ACTIVE CAPITAL s.r.o., kdy po udělení sankce ve výši 2.000.000,- Kč můžeme vysledovat příčinnou souvislost v ukončení faktické činnosti a změně jednatele a společníka na neznámou osobu. Na jedné straně zájem na řádném pokutování ze strany České národní banky, na druhé straně zájmy poškozených investorů na získání odškodnění. Těžko můžeme hledat „zlatou střední cestu“ v dané problematice, účinným opatřením by bylo zavedení přísnějších požadavků na ustanovení investičního zprostředkovatele a zejména autorem rigorózní práce doporučená zvýšená odpovědnost obchodníka s cennými papíry za kontrolu činnosti investičního zprostředkovatele.

Z přehledu správního trestání České národní banky lze dovodit mnohé skutečnosti, které byly nastíněny výše, avšak to nejpodstatnější můžeme vysledovat ve faktu, že existuje značné množství rozhodnutí ve správním trestání České národní banky, avšak naprostý nedostatek relevantní judikatury. Tento stav dokazuje, že poškození investoři v naší republice stále nemají dostatečnou důvěru v soudní ochranu a nevymáhají způsobenou majetkovou újmu. Zároveň značná část odborné veřejnosti a poškozených investorů očekává určitý průlomový rozsudek potvrzený Nejvyšším soudem České republiky pro poskytnutí jistoty v případě, že se poškozený investor rozhodne věnovat čas a peníze ochraně svých práv. Celkový přístup České národní banky lze hodnotit velmi pozitivně a efektivně, kdy je znatelný zájem České národní banky na potírání nekalých praktik na kapitálových trzích.

5. Relevantní judikatura a případ CAPITAL PARTNERS a.s.

Z hlediska správního trestání Českou národní bankou jsme si představili značné množství správních rozhodnutí v případech porušení práv neprofesionálního zákazníka. Z pohledu relevantní judikatury na tematiku ochrany investorů na kapitálových trzích lze uvést dvě důležitá soudní rozhodnutí, kterými se budeme v následující kapitole

detailně zabývat a podrobíme je právní analýze. Prvním rozhodnutím je Rozsudek Vrchního soudu v Praze sp. zn. 9 Cmo 560/2012 ze dne 17. 4. 2013, které autor rigorózní práce hodnotí spíše kriticky, ačkoliv poskytlo poškozenému investorovi odškodnění při porušení ustanovení ZPKT. Druhé rozhodnutí se týká případu obchodníka s cennými papíry CAPITAL PARTNERS a.s., jenž patří k největším kauzám z hlediska ochrany poškozených investorů v naší republice. Toto rozhodnutí si analyzuje jak z hlediska správního trestání, tak následného soudního sporu poškozených investorů o náhradu škody v rámci Rozsudku Městského soudu v Praze sp. zn. 56Cm 138/2011 ze dne 14. 5. 2013.

5.1 Rozsudek Vrchního soudu v Praze sp. zn. 9 Cmo 560/2012

Ke skutkovému ději: Poškozený investor se domáhal náhrady škody vzniklé v souvislosti s nákupem 9.000 ks akcií na základě doporučení investičního zprostředkovatele BFC CAPITAL s.r.o. v lednu 2009 a jeho následným prodejem v březnu 2009. Vzniklou ztrátu z důvodu realizace tohoto obchodu vyčíslil poškozený investor ve výši 13 140 USD z důvodu znehodnocení akcie, jenž v lednu 2009 měla hodnotu 1,65 USD a březnu 2009 již pouze 0,19 USD. Soud prvního stupně na základě dokazování vzal za prokázané, že na základě telefonické poptávky poškozený investor nakoupil 9.000 ks akcií s tím, že telefonická poptávka byla učiněna na základě elektronického avíza investičního zprostředkovatele. Přičemž lze důvodně předpokládat, že elektronickému avízu předcházela komunikace mezi investičním zprostředkovatelem a poškozeným investorem. Jelikož neexistuje žádný záznam komunikace mezi investičním zprostředkovatelem a zákazníkem ve věci nákupu těchto akcií, lze již v této rovině dovést porušení povinnosti investičního zprostředkovatele a nemůže být k tíži poškozeného investora, že danou komunikaci nemá k dispozici, konstatoval soud prvního stupně. Rovněž soud poukazoval na skutečnost, že se jednalo o první obchod poškozeného investora a z telefonického záznamu ve vztahu k obchodníkovi s cennými papíry vykazoval poškozený investor značnou nerozhodnost.⁹²

K právnímu základu odpovědnosti investičního zprostředkovatele: Porušení povinnosti

⁹² Rozsudek Městského soudu v Praze sp. zn. 30Cm 421/2011 ze dne 13. 9. 2012

investičního zprostředkovatele dovodil soud prvního stupně v rámci jeho pasivní role v období od nákupu do prodeje akcií. Jakožto odborně znalý subjekt je nositelem odpovědnosti za škodu, kdy škodě mohlo být zabráněno vhodnými doporučeními další strategie obchodování. V podaném odvolání investiční zprostředkovatel namítal, že neodpovídal za investiční rozhodnutí poškozeného investora a jeho jednání nebylo vázáno na jeho aktivitu nebo pasivitu. Ve svém vyjádření k odvolání poškozený investor stanovil, že včasným doporučením mohl investiční zprostředkovatel zabránit vzniku škody, a to i s ohledem, že investiční zprostředkovatel formálně nepřevzal závazek správy portfolia, avšak svým investičním poradenstvím měl rozhodující vliv na obchodování poškozeného investora.⁹³

Žalovaný investiční zprostředkovatele BFC CAPITAL s.r.o. jak vyplývá z přehledu správního trestání, obdržel od České národní banky sankci ve výši 7.500.000,- Kč za investiční poradenství, které vedlo k nadměrnému obchodování a nenahrávání telefonních záznamů komunikace se zákazníky. Jak již bylo zmíněno výše, správní rozhodnutí České národní banky mohou posloužit jakožto důležitý podklad a inspirace pro rozhodnutí soudu, kdy Městský soud v Praze a Vrchní soud v Praze najisto z tohoto správního rozhodnutí vycházely.

V rámci projednávaného odvolání bylo soudem konstatováno, že poškozený investor nebyl profesionálním zákazníkem dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu, a tedy měla být poskytnuta poškozenému investora nejvyšší míra ochrany. Odvolací soud se ztotožnil s hlavní argumentací soudu prvního stupně z hlediska pasivní role investičního zprostředkovatele. Avšak spoluodpovědnost poškozeného investora stanovil na hodnotu 80 %: *„Odvolací soud se neztotožnil s poměrem žalovaného na vzniklé ztrátě stanoveným soudem I. stupně. Jak uvedeno výše žalobce v rámci své svobodné volby přistoupil k obchodování s cennými papíry, byl dostatečně informován o rizikovosti takových obchodů a dle testu vhodnosti a přiměřenosti vstupoval do obchodování s cennými papíry i se spekulativními úmysly, kdy těmito mohlo být ovlivněno i jeho rozhodování při prodeji akcií FED. V tomto spatřuje odvolací soud více než podstatný vliv jednání žalobce na vzniku ztráty z obchodování. Pochybení*

⁹³ Rozsudek Vrchního soudu v Praze sp. zn. 9 Cmo 560/2012 ze dne 17. 4. 2013

v žalobce lze spatřit v porušení obecné prevenční povinnosti (§ 415 obč. zák.), přičemž toto pochybení zásadním způsobem přispělo ke vzniku ztráty z obchodování s akciemi FED. Po vyhodnocení všech zjištěných okolností, jak uvedeno výše, dospěl odvolací soud k závěru, že v rozsahu 80% ztráty je vyloučen žalovaný z povinnosti nahradit žalobci škodu.⁹⁴ Poškozený investor získal tak odškodnění ve výši 2 628 USD. Jedná se o jeden z prvních rozsudků českých soudů na danou tématiku ochrany investorů na kapitálových trzích.

Uvedené rozhodnutí Vrchního soudu v Praze avšak považuje autor rigorózní práce za poměrně nevyrovnané. Na jedné straně je zde stanovena odpovědnost investičního zprostředkovatele za porušení odborné péče z hlediska jeho pasivní role, která je velice diskutabilní a na druhé straně je stanovena spoluodpovědnost poškozeného investora ve výši 80 % naproti 30 % odpovědnosti stanovené Městským soudem v Praze. Dané rozhodnutí Vrchního soudu v Praze nelze považovat za průlomové i z důvodu, že se nikterak nevyjádřilo k otázce odpovědnosti obchodníka s cennými papíry ve vztahu ke kontrole činnosti investičního zprostředkovatele, kdy Městský soud v Praze a Vrchní soud v Praze zamítly žalobu proti obchodníkovi s cennými papíry jakožto žalovanému č. 1.

5.2 Případ CAPITAL PARTNERS a.s.

Nejvýznamnějším soudním rozhodnutím ve věci ochrany investorů na kapitálových trzích z hlediska problematiky nadměrného obchodování, nevhodnosti investice a dalších nešvarů nebo nekalých praktik uvedených v předešlých kapitolách je Rozsudek Městského soudu v Praze, který v květnu roku 2013 rozhodnul ve prospěch poškozených investorů proti obchodníkovi s cennými papíry. Nutno dodat, že tento rozsudek je rovněž jediným relevantním soudním rozhodnutím, který je na danou problematiku k dispozici a tomuto rozsudku byla věnována značná mediální pozornost. Případ CAPITAL PARTNERS a.s. obsahuje dvě roviny, a to rovinu správního trestání ze strany České národní banky z roku 2011 a rovinu následného soudního sporu

⁹⁴ Rozsudek Vrchního soudu v Praze sp. zn. 9 Cmo 560/2012 ze dne 17. 4. 2013

poškozených investorů. Úvodem si představíme správní rozhodnutí České národní banky a následně si analyzujeme soudní rozhodnutí.

5.2.1 Správní trestání CAPITAL PARTNERS a.s.

Obchodník s cennými papíry CAPITAL PARTNERS a.s. obdržel od České národní banky rekordní sankci ve výši 20.000.000,- Kč za porušení řady ustanovení ZPKT, kdy v letech 2007 do 2009 prováděl pokyny zákazníků v rozporu s jejich skutečným investičním profilem obchodováním na jejich účet s využitím úvěru a prováděl na účet zákazníků se střední a vysokou averzí k riziku obchody s investičními nástroji ve frekvenci, která maximalizovala příjem z poplatků za realizaci obchodů a neúměrně zvyšovala náklady zákazníků vynakládané na tyto obchody. Dále poskytoval investiční doporučení zcela zavádějící a neobjektivní. Rovněž nebyly řádně zavedeny funkce compliance, vnitřního auditu a řízení střetu zájmů, postupy pro vyřizování reklamačního řízení a nezavedl mechanismy pro kontrolu investičních zprostředkovatelů. Obchodník s cennými papíry taktéž nezavedl dostatečný systém kontroly obchodů uzavíraných zaměstnanci a nevedl řádně deník obchodníka s cennými papíry. Nad to pověřil kontrolou investičních profilů zákazníků spolupracujícího investičního zprostředkovatele, který investiční profily kontroloval pouze formálně.⁹⁵

Takto hrubé porušení povinností vymezených ZPKT ve vztahu k ochraně práv neprofesionálního zákazníka obchodníkem s cennými papíry nemá prozatím obdoby. Uvedené skutkové podstaty v rámci správního rozhodnutí poukazují na skutečnost, že obchodní model CAPITAL PARTNERS a.s. směřoval výhradně k maximalizaci zisku na úkor výnosů zákazníků, a to zejména využitím nadměrného obchodování s nevhodnými produkty bez relevantního vyhodnocení investičních profilů jednotlivých zákazníků. Zároveň vnitřní procesy kontroly a řádného fungování obchodníka s cennými papíry byly zejména formální a hlavní důraz byl kladen na fungující spolupráci s dalšími investičními zprostředkovateli, např. již zmíněným BFC CAPITAL s.r.o.,

⁹⁵ Rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/3713/110 ze dne 15. 12. 2010, sp.zn. Sp/2009/55/573, kterým se mění rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/8798/570 ze dne 8. 10. 2010

který se dle správního trestání uvedeného v přehledu rovněž dopouštěl investičního poradenství vedoucímu k nadměrnému obchodování. Na rozdíl od řady jiných správních rozhodnutí uvedených v přehledu výše, tento případ zaujal média a rovněž se několik poškozených investorů pokusilo získat svoje vložené finanční prostředky zpět prostřednictvím civilní žaloby k Městskému soudu v Praze.

5.2.2 Soudní spor u Městského soudu v Praze

Poškození investoři podali v květnu 2010 žalobu proti CAPITAL PARTNERS a.s. (dnes CLMT a.s.) o zaplacení částky ve výši 3.521,03 USD s příslušenstvím a částky ve výši 2.791.583,27 Kč s příslušenstvím, kdy Městský soud v Praze plně vyhověl jejich žalobě a uložil povinnost CAPITAL PARTNERS a.s. tyto částky poškozeným investorům uhradit.

Poškození investoři žalobou požadovali uvedené částky z titulu náhrady škody, to následkem ztráty z obchodů a uhrazenými provizemi z obchodování s akciemi. Poškození investoři měli s obchodníkem uzavřenou komisionářskou smlouvu a smlouvu o poskytování investičních služeb, na základě kterých obchodovali na finančních trzích v ČR a USA. Poškození investoři byli neprofesionální zákazníci, kteří se řídili pokyny obchodníka. Obchodník v rozporu s požadavky investorů prováděl obchody na úvěr, nediverzifikoval riziko při obchodech a uskutečňoval obchody ve velkých objemech a velmi rychlém sledu, přičemž využíval psychický nátlak prostřednictvím telefonátů při provádění obchodů, kdy investorům sděloval, že nebude-li se pokračovat v obchodování, dojde k rapidní ztrátě na hodnotě jejich investičního portfolia.⁵ Zástupci obchodníka nabídli poškozeným investorům navýšení jejich majetku o 30 % s tím, že investoři budou zadávat pokyny, které jim dají tito zástupci sdělili a na základě těchto pokynů budou provedeny obchodníkem obchody s akciemi. Vyplnění investičních dotazníků probíhalo podle pokynů těchto zástupců obchodníka, což mělo za následek vytvoření spekulativního profilu poškozených investorů.⁹⁶

⁹⁶ Rozsudek Městského soudu v Praze sp. zn. 56Cm 138/2011 ze dne 14. 5. 2013

Poté docházelo k nadměrnému obchodování s nevhodnými produkty za využití pákového efektu a hrazení vysoké výše poplatků: „*V praxi obchodování probíhalo tak, že žalobci obdrželi telefonát od žalovaného, který jim oznámil přesné znění obchodu – druh akcie, množství, trh, cena a tvrdil, že daný obchod doporučují jeho zaměstnanci – zkušený tým analytiků. Žalobci poté pokyn zadali buď sami telefonicky na speciální telefonní číslo, určené žalovaným nebo je kontaktoval z tohoto speciálního čísla přímo žalovaný a vyzval je, aby žalobci zadali pokyn. Žalobci neměli žádné zkušenosti z oblasti obchodování na finančním trhu, a proto spoléhali, že se nebudou muset o nic starat, tedy že žalovaný bude hlídat a spravovat jejich portfolio. Netušili, že tímto způsobem vlastně vyvolávají zdání, že obchodují sami podle vlastních rozhodnutí. Jedná se o dobře přemyšlenou praxi žalovaného, které zákon ukládá nahrávat pouze hovory klientů při zadávání pokynů. Hovory, kterými byly žalobcům žalovaným diktovány pokyny, které mají následně zadat, nahrávány nebyly. Ve skutečnosti však žalovaný ani neumožnil klientům zvolit jiný způsob obchodování, než výlučně těm, kteří vystupovali jménem žalovaného a v žalobcích svým jednáním vzbuzovali dojem, že jsou zaměstnanci žalovaného, spravující jejich portfolio.*“⁹⁷

Tento model poskytování investičních služeb v rozporu se ZPKT je typickou nekalou praktikou na kapitálových trzích vůči neprofesionálním zákazníkům. Již z přehledu správního trestání lze dovodit časté nenahrávání telefonických hovorů se zákazníky, případně nahrání pouze pokynu k obchodování, kterým se navozuje dojem, že pokyny činí výhradě zákazník a nedochází k poskytování investičního poradenství obchodníkem s cennými papíry nebo investičním zprostředkovatelem. A tedy, že případnou ztrátu z obchodování nese výhradně zákazník.

Argumentace žalovaného obchodníka s cennými papíry vycházela především z pojetí, že obchodník pouze realizoval pokyny poškozených investorů na základě jejich telefonické poptávky, a tedy nebylo obchodníkem ani spolupracujícím investičním zprostředkovatelem poskytováno investiční poradenství nebo obhospodařování portfolia. Zároveň obchodník uváděl, že každému investorovi bylo poskytnuto poučení

⁹⁷ Rozsudek Městského soudu v Praze sp. zn. 56Cm 138/2011 ze dne 14. 5. 2013

o rizicích, které plynou z obchodování s akciami, a to včetně zcela transparentní cenové politiky z hlediska účtovaných poplatků. Rovněž obchodník odmítal tvrzení poškozených investorů, že byli nuceni k určitému stylu vyplnění investičního dotazníku a na jejich účtu bylo přítomno nadměrné obchodování.⁹⁸

K otázce nadměrného a nevhodného obchodování byl vypracován znalecký posudek Doc. Ing. T. Ježka, Csc., který provedl analýzu jednotlivých obchodů a dospěl k závěrům: *„Tyto obchody, nade vše pochybnost dokládají, že žalovaný porušoval nejhrubším způsobem své zákonné povinnosti stanovené v § 15 a násl. ZPKT, tj. poskytovat investiční služby s odbornou péčí spočívající zejména v kvalifikovaném, čestném a spravedlivém jednání, v nejlepší zájmu zákazníků. Mezi ztrátovými obchody jsou pak dle znalce takové, které dokládají přímočarou a nepokrytou snahu žalovaného obohatit se na úkor zákazníka. Pro zákazníka jsou tyto obchody absolutně zbytečné a nevýhodné a jen odčerpávají z jejich majetku peníze ve formě poplatků, resp. provizí ve prospěch žalovaného. Společným znakem většiny analyzovaných obchodů je pak nekalá praktika obchodování zvaná churning, tj. nadměrné a pro zákazníka zcela zbytečné obchodování s cílem získat co nejvíce poplatků.“*⁹⁹

Využití znalce z oboru ekonomie se znalostmi kapitálového trhu v takto složitém soudním sporu lze považovat za velmi efektivní a důležitý nástroj zejména k posouzení otázky přítomnosti nadměrného obchodování a nevhodnosti obchodování, kdy soud nemá ve většině případů dostatečné odborné znalosti k samostatnému posouzení této otázky, a to zejména na zcela protichůdná tvrzení jednotlivých stran soudního sporu. Městský soud v Praze vycházel při dokazování taktéž z druhého znaleckého posudku, a to znaleckého posudku VŠE – Národohospodářské fakulty, který se mimo jiné zabýval otázkou kontroly poškozených investorů nad účtem, kdy faktickou kontrolu nad účtem vykonával obchodník: *„Zvolený způsob aktivního obchodování s vysokou frekvencí intraday obchodů je velmi náročný na čas, informace a znalosti a je nemožné, aby se mu aktivně a samostatně věnoval investor s úplně jiným*

⁹⁸ Rozsudek Městského soudu v Praze sp. zn. 56Cm 138/2011 ze dne 14. 5. 2013

⁹⁹ tamtéž

*profesním zaměřením, aniž by čerpal doporučení a názory jinde a (ii) ze záznamů telefonických pokynů uvedených na CD, které je součástí soudního spisu, je zřejmé, že nevolal žalobce ohledně zadání pokynu, ale že bylo jemu žalovaným, popř. investičním zprostředkovatelem, voláno. Pokud by žalobce dával pokyny dle vlastního uvážení a ne na základě rady od pracovníků či spolupracovníků žalovaného, nemohl by žalovaný vědět, že chce žalobce pokyn podávat. To mohl vědět pouze ve chvíli, kdy žalovaný (resp. jeho pracovníci či spolupracovníci) řekli žalobci, jaký má zadat pokyn a současně sdělili příslušnému oddělení (popř. investičnímu zprostředkovateli), že mu má ohledně pokynu zavolat.*¹⁰⁰

Městský soud v Praze při posuzování daného případu vycházel rovněž z výše uvedeného rozhodnutí České národní banky z oblasti správního trestání. Tato skutečnost opětovně prokazuje značný význam správních rozhodnutí České národní banky jakožto podpůrných podkladů pro soudy k orientaci v problematice a ke spravedlivému rozhodnutí. Městský soud v Praze při zkoumání správního rozhodnutí poukázal na sehranost obchodníka s cennými papíry a jeho spolupracujících investičních zprostředkovatelů, kteří sloužili k náboru klientů a přesvědčování investorů k vyplnění investičního profilu pro účely nadměrného obchodování: „Na základě těchto zjištění dospěl správní orgán k závěru, že žalovaný společně s investičními zprostředkovateli tvořili vzájemně propojený systém, v jehož rámci investiční zprostředkovatelé přesvědčovali zákazníky k provedení obchodů, které nebyly v zájmu zákazníků, ale v zájmu maximalizace výnosů z poplatků plynoucích z poskytnutých investičních služeb vzájemně propojenému řetězci poskytovatelů investičních služeb. Na základě zjištěných skutečností lze spolehlivě odmítnout tvrzení, že investiční zprostředkovatelé jednali autonomně a role žalovaného v celém systému byla pouze pasivní.“¹⁰¹

Městský soud v Praze na základě tvrzení stran a provedených důkazů uzavřel, že došlo k porušení povinnosti odborné péče obchodníkem s cennými papíry při poskytování investičního poradenství a zjišťování investičních profilů. Obchodník

¹⁰⁰ Rozsudek Městského soudu v Praze sp. zn. 56Cm 138/2011 ze dne 14. 5. 2013

¹⁰¹ tamtéž

nezákonně nezajistil nahrávky telefonické komunikace se zákazníky a v rozporu se zásadou best execution využíval finanční páku a nediverzifikoval riziko zákazníků. Městský soud v Praze stanovil, že obchodník s cennými papíry fakticky řídil investiční strategii poškozených investorů. Při stanovení výše škody vycházel soud zejména ze znaleckého posudku vypracovaného VŠE – národohospodářskou fakultou.¹⁰²

Ve spojitosti se správním rozhodnutím České národní banky se jedná o nejvýznamnější rozhodnutí soudu v dané problematice ochrany investorů na kapitálových trzích a reprezentuje šanci investorů na náhradu škody v případě porušení ustanovení ZPKT obchodníkem s cennými papíry nebo investičním zprostředkovatelem. Nutno však dodat, že proti rozhodnutí bylo podáno odvolání k Vrchnímu soudu v Praze, který o odvolání ke dni uzavření rukopisu rigorózní práce nerozhodnul.

Předjímat výsledek soudního sporu u Vrchního soudu v Praze je velmi složité. Problematika je natolik komplexní a vyžaduje vysoce odborné znalosti, že posuzování jednotlivých tvrzení a důkazů účastníky řízení může trvat celé měsíce. Zajímavé bude rovněž očekávat, zda Vrchní soud v Praze bude opět aplikovat spoluodpovědnost poškozených investorů i v tomto případě. V konečném důsledku lze předpokládat, že daný spor bude projednáván u Nejvyššího soudu České republiky.

6 Odpovědnost emitenta

K ucelenosti rigorózní práce na tematiku ochrany investorů na kapitálových trzích je vhodné nastínit problematiku poskytování informací emitentem v rámci povinně zveřejňovaných informací, ochrany vnitřních informací a otázku manipulace s trhem. A to v konečném důsledku směřující k polemice nad možností odpovědnosti

¹⁰² Rozsudek Městského soudu v Praze sp. zn. 56Cm 138/2011 ze dne 14. 5. 2013

emitenta a managementu emitenta v případě porušení těchto povinností. Ochrana investorů na kapitálových trzích je tedy tématikou poměrně rozsáhlou, kdy se autor rigorózní práce zaměřil rovněž na téma, které prozatím judikatura rozvedla ještě v menším rozsahu, než otázku odpovědnosti obchodníka s cennými papíry, investičního zprostředkovatele a vázaného zástupce.

Otázka řádného informování investorů v souladu se ZPKT je pro investory, zejména neprofesionální zákazníky, kteří nemají potenciál ověřovat si veškeré skutečnosti pomocí profesionálního personálu, otázkou klíčovou k ochraně jejich investice. Závěrem této kapitoly poukáže autor rigorózní práce na jeden z nejdůležitějších případů porušení informační povinnosti emitentem v České republice s přesahem do Spojených států amerických. K významu adekvátnosti informací poskytovaných emitentem již v minulosti Komise pro cenné papíry: *“Včasná a přesná informovanost investorů o všech skutečnostech podstatných pro jejich investiční rozhodování představuje klíčový předpoklad fungování kapitálového trhu. Důsledné dodržování zásad informační povinnosti je rovněž účinným opatřením omezujícím možnost zneužívání důvěrných či neveřejných informací, tzv. insider trading. Porušení informační povinnosti emitenta veřejně obchodovatelného cenného papíru zakládá závažný správní delikt, který může mít dalekosáhlé následky pro transparentnost, atraktivitu a výkonnost celého tuzemského kapitálového trhu. Nedostatek informací na kapitálovém trhu vede k informační asymetrii, deformaci trhu a ve svém důsledku k poklesu efektivity celé ekonomiky, neboť kapitál není alokován tam, kde jej lze nejefektivněji využít.”*¹⁰³

6.1 Informační povinnost emitenta

ZPKT stanovuje pravidelnou informační povinnost emitenta akcií nebo obdobného cenného papíru se sídlem na území České republiky nebo v případě schválení prospektu v České republice, kdy emitent není z členského státu

¹⁰³ Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, sp. zn. KCP/13/2001, dostupné na

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/legislativni_zakladna/archi_v_KCP/download/get_dms_file216.pdf

Evropské unie, případně emitenta dluhopisu, či jiného investičního cenného papíry dle specifikace v § 118 ZPKT. Úprava ZPKT z hlediska informační povinnosti se tedy vztahuje zejména na emitenta investičních cenných papírů, které jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, kdy pro emitenta je domovským státem Česká republika.¹⁰⁴

Pravidelná informační povinnost emitenta dle § 118 a násl. ZPKT se vztahuje na zasilání a uveřejňování výroční zprávu emitenta a konsolidovanou výroční zprávu emitenta, dále pololetní zprávy emitenta nebo konsolidované pololetní zprávy emitenta a zprávy statutárního orgánu emitenta.

Emitent je tedy v souladu s § 118 ZPKT povinen uveřejnit výroční zprávu a konsolidovanou výroční zprávu do 4 měsíců po skončení účetního období, přičemž emitent zabezpečí uveřejnění výroční zprávy a konsolidované výroční zprávy po dobu nejméně 5 let. § 118 odst. 2 ZPKT avšak nestanovuje povinnost, na jakém místě má být výroční zpráva a konsolidovaná výroční zpráva veřejně přístupná, ale je nutné vycházet z podmínky uveřejnění takovým způsobem, který umožňuje veřejnosti nediskriminační, snadný a bezúplatný přístup.¹⁰⁵

Výroční zpráva a konsolidovaná výroční zpráva emitenta musí obsahovat účetní závěrku ověřenou auditorem, kdy zpráva auditora musí být uveřejněna v plném znění. V souladu s § 118 odst. 4 ZPKT je kladen důraz, aby výroční zpráva a konsolidovaná výroční zpráva emitenta poskytly investorům věrný a poctivý obraz o finanční situaci, podnikatelské činnosti a výsledcích hospodaření emitenta, a to včetně vyhlídky budoucího vývoje finanční situace emitenta. Výroční zprávu emitenta je nutné odlišovat od zveřejnění výroční zprávy ve sbírce listin u příslušného rejstříkového soudu a v obchodním věstníku.¹⁰⁶

¹⁰⁴ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 678 s.

¹⁰⁵ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 679 s.

¹⁰⁶ tamtéž

Emitent je povinen dle § 119 ZPKT do dvou měsíců po uplynutí prvních 6 měsíců účetního období uveřejnit svou pololetní zprávu nebo konsolidovanou pololetní zprávu, a to za splnění podmínky uveřejnění po dobu 5 let. Pololetní zpráva nebo konsolidovaná pololetní zpráva obdobně jakožto výroční zpráva musí reprezentovat věrný a poctivý obraz o finanční situaci, podnikatelské činnosti a výsledcích hospodaření emitenta, a to včetně vyhlídky budoucího vývoje finanční situace emitenta. Pololetní zpráva emitenta na rozdíl od výroční zprávy nemusí být ověřena auditorem. K důležitým faktorům ovlivňující podnikatelskou činnost emitenta lze zařadit významné změny v obchodních, výrobních nebo odbytových podmínkách, zahájení insolvenčního řízení, exekučního řízení nebo výkonu rozhodnutí, apod.¹⁰⁷

K pravidelně uveřejňovaným informacím emitenta rovněž náleží zpráva statutárního orgánu emitenta dle § 119a ZPKT, která obsahuje:

- vysvětlení důležitých událostí a transakcí a jejich dopadu na finanční situaci nebo výsledky hospodaření emitenta a jím ovládaných osob a
- popis podnikatelské činnosti a výsledků hospodaření emitenta a jím ovládaných osob.

Srovnatelně s výroční zprávou emitenta nebo pololetní zprávou emitenta musí zpráva statutárního orgánu emitenta garantovat kvalitu zprávy z hlediska věrnosti a poctivosti údajů.¹⁰⁸

Mimo povinnost pravidelného zveřejňování informací dle výše uvedeného je emitent nositelem průběžné informační povinnosti. Mezi průběžné informační povinnosti patří zejména:

- informace o změně práv podle § 119b odst. 1 ZPKT;
- informace o změně práv podle § 119b odst. 2 ZPKT;
- informace o nové emisi investičních cenných papírů, přijaté půjčce nebo úvěru nebo obdobném závazku, jakož i o potenciálním závazku podle § 119b odst. 3

¹⁰⁷ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 683 s.

¹⁰⁸ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 684 s.

ZPKT;

- informace související s valnou hromadou nebo obdobným shromážděním vlastníků cenných papírů představujících podíl na emitentovi podle § 120a odst. 2 a 3 ZPKT;
- oznámení o konání valné hromady nebo obdobného shromáždění vlastníků cenných papírů představujících podíl na emitentovi nebo pozvánka na valnou hromadu nebo obdobné shromáždění vlastníků cenných papírů představujících podíl na emitentovi podle § 120b odst. 1 písm. a) ZPKT;
- oznámení o konání schůze vlastníků dluhopisů nebo obdobného shromáždění vlastníků cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky podle § 120c odst. 1 ZPKT;
- informace související se schůzí vlastníků dluhopisů nebo obdobného shromáždění vlastníků cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky podle § 120c odst. 1 ZPKT;
- informace o nabytí nebo pozbytí vlastních akcií emitenta podle § 122 odst. 15 ZPKT;
- informace o celkovém počtu hlasovacích práv a výši základního kapitálu podle § 122 odst. 16 ZPKT.¹⁰⁹

Při uveřejňování těchto pravidelných a průběžných informačních povinností je nutné splnit podmínky dle § 127 ZPKT. Zmíněné informace jsou chápány jako povinně uveřejňované informace. Povinně uveřejňovanou informaci emitent zveřejní bezodkladně, kdy zajistí investorům neupřednostňující, snadný a bezúplatný přístup k těmto informacím. Veškeré tyto povinně uveřejňované informace zašle emitent do České národní banky.

Povinně uveřejňované informace emitent uveřejňuje způsobem, který umožňuje dálkový přístup v plném znění uveřejněné informace. Uveřejnění je nutné provést

¹⁰⁹ Česká národní banka, O ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, Praha, 2. 2. 2012, 22 s., dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2012/download/v_2012_02_20312560.pdf

formou obvyklou pro uveřejnění informace o činnosti emitenta. Internetové stránky emitenta musí být přístupné investorům, a to bezplatně a snadno vyhledatelné po zadání obchodní firmy nebo názvu emitenta. Tuto povinnost vymezuje § 20 vyhlášky č. 234/2009 Sb. Dané ustanovení vyhlášky taktéž specifikuje povinnost emitenta uveřejnit povinně uveřejňované informace v úplném znění prostřednictvím finančního internetového portálu, který se zabývá šířením informací vztahující se ke kapitálovým trhům a je hromadně a pravidelně navštěvován. Případně může být tato povinnost nahrazena uveřejněním prostřednictvím agentury, která se zabývá šířením informací vztahující se ke kapitálovému trhu. Seznam internetových portálů a agentur vede Česká národní banka. *“Internetovým portálem, který se zabývá šířením informací vztahujících se ke kapitálovému trhu a je hromadně a pravidelně navštěvován, jsou takové internetové stránky, které shromažďují informace z kapitálového trhu (např. www.akcie.cz, www.cekia.cz, www.fincentrum.cz, www.patria.cz). Agenturou, která se zabývá šířením informací vztahujících se ke kapitálovému trhu, se rozumí zprostředkovatelé, kteří se shromažďováním informací o kapitálovém trhu profesionálně zabývají, např. Bloomberg, Reuters, Telekurs, Telerate. Pro větší přehled povinných osob jejich seznam uveřejní Česká národní banka na svých internetových stránkách.*“¹¹⁰

Forma a struktura takto uveřejňovaných a zasílaných informací musí odpovídat podmínkám dle § 9 vyhlášky č. 234/2009 Sb., kdy např. výroční zpráva emitenta se musí vždy skládat ze dvou částí, a to dokumentu obsahující veškeré náležitosti ve formátu pdf a vyplněného elektronického formuláře finančních údajů určeného pro příslušný typ informační povinnosti.

Lze uzavřít, že celkový rozsah poskytovaných informací emitenta je velice detailně zpracován v ZPKT a prováděcích předpisech v souladu s principem vysoce regulovaného podnikatelského prostředí pod dohledem České národní banky.

¹¹⁰ Česká národní banka, Odůvodnění vyhlášky č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, 17 s., dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlasiky/download/oduvodneni_vyhlaska_234_2009.pdf

6.2 Ochrana vnitřních informací

Z pohledu splnění informační povinnosti emitenta pro ochranu investorů na kapitálových trzích je účelné definovat otázku ochrany vnitřních informací emitenta s představením pravidel šíření těchto vnitřních informací, včetně přístupu některých zasvěcených osob k těmto vnitřním informacím.

Ochrana vnitřních informací emitenta reprezentuje ochranu proti zneužívání kapitálového trhu a jeho transparentci, a to s důrazem na zajištění integrity finančního trhu pro zajištění důvěry investorů. S ohledem na vzrůstající snahu pro integraci národních trhů do unijního trhu je snaha o zavedení účinných pravidel pro ochranu kapitálového trhu před jeho zneužitím stěžejním předpokladem pro jeho řádné fungování a zajištění důvěry v jeho funkčnost a stabilitu.¹¹¹

6.2.1 Pojem vnitřní informace

Definice vnitřní informace se nalézá v § 124 odst. 1 ZPKT, který stanovuje, že za vnitřní informaci se považuje informace, která se přímo nebo nepřímo týká investičního nástroje emitenta přijatého k obchodování na regulovaném evropském trhu nebo se jedná o jiné skutečnosti významné pro vývoj kurzu, pokud tato informace není veřejně známá a pokud by poté, co by se stala veřejně známou, mohla významně ovlivnit kurz nebo výnos tohoto finančního nástroje.

Znaky vnitřní informace, které musí být splněny kumulativně, jsou:

- je přesná;
- přímo nebo nepřímo se týká investičního nástroje;
- není veřejně známá;
- mohla by poté, co by se stala veřejně známou, významně ovlivnit kurz nebo výnos tohoto finančního nástroje.

¹¹¹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 715 s.

Prvním znakem vnitřní informace emitenta je přesnost této vnitřní informace. Přesnost lze chápat jakožto dostatečnou míru specifčnosti dané informace, přičemž posouzení přesnosti vnitřní informace je možné pouze v konkrétním individualizovaném případě.¹¹² K určení přesnosti a posouzení kvality vnitřní informace uvádí § 2 odst. 1 vyhlášky č. 234/2009 Sb., že za přesnou je vnitřní informace, jestliže:

- je jejím obsahem souhrn okolností nebo událost, které nastaly, nebo které lze v budoucnu důvodně očekávat a
- je natolik určitá, že na jejím základě lze učinit závěr o možném vlivu okolností nebo události podle předešlého bodu na kurz, jinou cenu nebo výnos příslušného finančního nástroje nebo nástroje, jehož hodnota se od tohoto finančního nástroje odvozuje.

„Přesná tedy může být informace o tom, že kótovaná společnost jedná o převzetí jiné společnosti, přestože zatím konečné rozhodnutí nepadlo a k převzetí třeba ani nedojde. Podobně může být přesná informace o tom, že se okruh zájemců o strategické partnerství zúžil bez ohledu na to, že konečný vítěz zatím není znám. Podmínkou přesnosti tedy není definitivnost informace.“¹¹³

Za přesnou vnitřní informaci emitenta nelze považovat dohady, fámy a nepodložené informace. K přesnosti vnitřní informace je nutné vycházet z předpokladu, že se týká skutečnosti, jenž již nastala, probíhá nebo se může stát v budoucnu. kdy z hlediska spolehlivosti informace se vychází z principu informace, jenž rozumnému investorovi umožní realizovat jeho investiční rozhodnutí.¹¹⁴ Podmínka přesnosti informace je stěžejní pro určení, zda se jedná o chráněnou vnitřní informaci emitenta, která má kurzotvorný potenciál.

¹¹² Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 717 s.

¹¹³ Česká národní banka, O ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, Praha, 2. 2. 2012, 3 s., dostupné na: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2012/download/v_2012_02_20312560.pdf

¹¹⁴ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 717 s.

Dalším pojmovým znakem vnitřní informace emitenta je, že se přímo nebo nepřímo týká finančního nástroje nebo jiného nástroje, který byl přijat k obchodování na regulovaném evropském trhu a jehož hodnota se odvozuje od finančního nástroje, emitenta těchto finančních nástrojů nebo jiné skutečnosti významné pro vývoj kurzu či jiné ceny nebo finančního nástroje. Daná vnitřní informace se tedy vztahuje přímo nebo nepřímo na skutečnosti kurzotvorné.

Tento vztah informace k rozhodným skutečnostem se bude dotýkat zejména informací, které přímo cílí na emitenta finančního nástroje, jeho hospodářskou situaci a budoucí prognózy, případně i práva spojená s finančním nástrojem. V rámci nepřímých informací můžeme hovořit např. o rostoucí ceně ropy nebo změně úrokových sazeb.¹¹⁵ K otázce informací vztahující se nepřímo ke skutečnostem Česká národní banka: *„Naprostá většina takových informací se šíří nezávisle na emitentovi finančního nástroje. Pokud by však nastala situace, kdy se emitent finančního nástroje nebo kdokoliv jiný dozví přesnou neveřejnou informaci, která může mít významný vliv na hospodaření emitenta finančního nástroje a výnosy z účasti na něm a je kurzotvorná, je povinen nakládat s ní jako s vnitřní informací. Na rozdíl od přímých vnitřních informací není však emitent finančního nástroje povinen nepřímé informace uveřejnit. Emitent finančního nástroje i všechny další osoby, které mají vnitřní informaci k dispozici, jsou vázáni pravidly pro nakládání s vnitřními informacemi.“*¹¹⁶

Vnitřní informace musí rovněž splňovat znak neveřejnosti. Dle rozhodovací praxe České národní banky se za veřejně známou informaci považuje ta, jenž je dostupná části investorů, kteří se shromažďováním a hodnocením těchto informací aktivně zabývají.¹¹⁷

¹¹⁵ Česká národní banka, O ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, Praha, 2. 2. 2012, 2 s., dostupné na: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2012/download/v_2012_02_20312560.pdf

¹¹⁶ tamtéž

¹¹⁷ Česká národní banka, O ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, Praha, 2. 2. 2012, 3 s., dostupné na: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2012/download/v_2012_02_20312560.pdf, srovnatelně Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, KCP/19/2004

Pro pojmový znak neveřejnosti ve vztahu k vnitřní informaci emitenta lze uzavřít, že informace je veřejně známou, je-li zveřejněna širokému okruhu investorů neurčitého počtu bez ohledu, zda uveřejnil informaci emitent nebo se stala dostupnou z jiného zdroje. Taktéž se za veřejně dostupnou považuje rozšíření informace pomocí internetu nebo specializovaných agentur dle § 20 vyhlášky č. 234/2009 Sb. nebo informace, která je dostupná investorům, ačkoliv nebyla řádně a včas uveřejněna dle zákonných požadavků.¹¹⁸

Posledním, avšak o to podstatnějším pojmovým znakem vnitřní informace emitenta je kurzotvornost. Za kurzotvornou informaci se považuje dle § 2 odst. 2 vyhlášky č. 234/2009 Sb. informace, která by mohla poté, co se stane veřejně známou, významně ovlivnit kurz a o které lze předpokládat, že by ji rozumný investor vzal v úvahu při investičním rozhodování. Při definici rozumného investora se vychází z průměru profesionálních a neprofesionálních investorů s průměrnými znalostmi obchodování na kapitálových trzích, kdy je to i investor rozvážný, který si uvědomuje a zvažuje veškerá podstatná rizika.¹¹⁹ K tomuto již Komise pro cenné papíry: „*Jako měřítko pro posouzení způsobilosti konkrétní informace ovlivnit kurz cenného papíru je podle názoru Komise třeba vzít tzv. běžného (pravidelného) investora (uživatele trhu), tedy rozumnou osobu, která pravidelně obchoduje na trhu s předmětným druhem investičních instrumentů. Lze hovořit o jakémsi „průměrném akcionáři“. Nerozhoduje přitom, zda se jedná o profesionála či laika, stěžejní je prvek pravidelnosti (jako výraz určité zkušenosti) a rozumnosti (ustupují tedy prvky iracionality v investičním rozhodování). Za relevantní je tak třeba považovat každou informaci, kterou by takový průměrný akcionář považoval za významnou pro rozhodnutí, zda uskutečnit obchod s investičním instrumentem na konkrétním trhu.*“¹²⁰

¹¹⁸ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 722 s.

¹¹⁹ Česká národní banka, O ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, Praha, 2. 2. 2012, 4 s., dostupné na: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2012/download/v_2012_02_20312560.pdf

¹²⁰ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 723 s.

K otázce významného ovlivnění kurzu se vychází z předpokladu dopadu určitých skutečností nebo informací na hospodářské výsledky emitenta, samotné hodnoty informace, spolehlivosti zdroje dané informace a tržních veličin, které mohou ovlivnit význam informace pro kurz, např. nabídka a poptávka po daném finančním nástroji.¹²¹

Česká národní banka překládá demonstrativní výčet příkladů skutečností, které mohou přímo nebo nepřímo přivodit významnou změnu kurzu. Přímo kurzotvorné např:

- *„roční, půlroční, mezitímní a předběžné výsledky hospodaření, rovněž významné změny v interních predikcích těchto veličin, případné významné změny v údajích souvisejících s následným auditem;*
- *změna auditora (např. kvůli existenci významných rozporů mezi názorem emitenta finančního nástroje a auditora, jež mohou vyústit v odmítnutí výroku k účetní závěrce);*
- *změny v obchodních, výrobních nebo odbytových podmínkách, včetně změn v podnikatelské činnosti, které významně ovlivňují výkonnost emitenta finančního nástroje. Jedná se například o změnu zaměření činnosti emitenta finančního nástroje, diverzifikace jeho činnosti, expanze na nové trhy či ztráta pozice na trzích, na nichž emitent finančního nástroje působí, zavedení nového významného produktu, nového nebo inovovaného výrobního procesu, získání nebo ztráty významných obchodních partnerů, uzavření nebo vypovězení významných smluv, odstávky ve výrobě.“¹²²*

Nepřímo kurzotvorné např:

- *„informace o obsahu blížící se publikace zpráv ratingových agentur;*
- *informace o obsahu blížící se publikace investičních doporučení a návrhů týkající se kurzu či jiné ceny nebo výnosu finančních nástrojů;*
- *rozhodnutí centrální banky týkající se úrokových sazeb.*
- *informace o koupi či prodeji významného objemu finančních nástrojů třetími*

¹²¹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 724 s.

¹²² Česká národní banka, O ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, Praha, 2. 2. 2012, 5 s., dostupné na: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2012/download/v_2012_02_20312560.pdf

osobami;

- významné informace o konkurentech emitenta finančního nástroje.¹²³

Za vnitřní informaci lze považovat taktéž informaci dle výše uvedených podmínek sdělenou zákazníkem při předávání pokynu k poskytnutí investiční služby, a to v souladu s § 124 odst. 2 ZPKT. Vnitřní informací mohou tedy být i pokyny k obchodování předané obchodníkovi s cennými papíry nebo investičnímu zprostředkovateli, které ještě nebyly provedeny a informace poskytnuté v této souvislosti zákazníkem, přičemž musí být splněny definiční znaky vnitřní informace.¹²⁴ Účelem daného ustanovení je zamezení tzv. „front runningu“ - tj. obchodování na základě informací o dosud nerealizovaných pokynech podaných zákazníky, jenž by měly dopad na trh.¹²⁵

6.2.2 Uveřejnění vnitřních informací emitentem

Emitent finančního nástroje dle § 125 odst. 1 ZPKT uveřejňuje každou vnitřní informaci, která se jej přímo týká. Pro splnění této podmínky je při uveřejnění vnitřní informace nutné, aby uveřejněná informace byla srozumitelná a nezkreslená. Jedná se o klíčovou povinnost dle regulace vnitřních informací k uveřejnění každé vnitřní informace. Pro splnění této podmínky je potřebné, aby emitent vytvořil systém opatření a standardizovaných pracovních postupů k včasné identifikaci a vyhodnocení určité skutečnosti jako vnitřní informace a dále monitoring osob, které se seznámily s vnitřní informací.¹²⁶

¹²³ Česká národní banka, O ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, Praha, 2. 2. 2012, 7 s., dostupné na: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2012/download/v_2012_02_20312560.pdf

¹²⁴ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 728 s.

¹²⁵ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 729 s.

¹²⁶ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 741 s.

Emitent může odložit uveřejnění vnitřní informace pouze ze závažných důvodů, a to za splnění podmínek, že nedochází ke klamání veřejnosti a je-li zajištěna důvěrnost informace. V případě odložení je povinen emitent bezodkladně informovat Českou národní banku, to vše dle § 125 odst. 2 ZPKT. Závažný důvod specifikuje § 3 vyhlášky č. 234/2009 Sb demonstrativním výčtem:

- probíhající jednání a s nimi související skutečnosti, pokud by výsledek nebo řádný průběh těchto jednání mohl být uveřejněním vnitřní informace nepříznivě ovlivněn, zejména jde-li o jednání vedená za účelem dlouhodobého finančního ozdravení emitenta finančního nástroje, jehož finanční situace je závažně a bezprostředně ohrožena, nebo
- rozhodnutí učiněná nebo smlouvy sjednané vedoucí osobou a osobou uvedenou v § 2 odst. 1 písm. b) bod 4 ZPKT, k jejichž účinnosti je třeba schválení jiným orgánem emitenta finančního nástroje, jestliže by uveřejnění vnitřní informace před tímto schválením spolu se současným prohlášením, že rozhodnutí či smlouva dosud schváleny nebyly, ohrozilo správné posouzení vnitřní informace ze strany investorů.

S problematikou ochrany vnitřních informací je spojena i otázka zasvěcených osob. Zasvěcenými osobami dle § 124 odst. 3 ZPKT jsou osoby, které získaly vnitřní informaci v souvislosti s výkonem svého povolání, zaměstnání a funkce etc. Zasvěcená osoba nesmí následně na svůj účet nebo účet třetí osoby přímo nebo nepřímo nabýt nebo zcizit finanční nástroj, jehož se vnitřní informace týká, nikterak nesmí ani činit doporučení k prodeji nebo nákupu tohoto finančního nástroje.

Závěrem k ochraně vnitřních informací a zamezení zneužití vnitřních informací je vhodné uvést, že emitent má povinnost zajistit vedení seznamu osob, které mají přístup k vnitřním informacím, ať se již jedná o orgány nebo členy orgánů emitenta, zaměstnance emitenta nebo další subjekty vykonávající pro emitenta činnosti na základě smluvního vztahu, a to zejména subjekty poskytující poradenské nebo právní služby dle vymezení § 124 odst. 4 ZPKT a § 4 vyhlášky č. 234/2009 Sb.

6.3 Manipulace s trhem

Manipulace s trhem je závažným porušením ZPKT, která má výrazné dopady do majetkové sféry investorů. Důraz na spolehlivost informací a relevantnost kurzu ve vztahu ke kapitálovému trhu a ochraně investorů je znatelný. Ochrana investorů na kapitálových trzích přesahuje tedy rovněž i do této roviny a podtrhuje celkovou komplexnost problematiky.

6.3.1 Definice manipulace s trhem

§ 126 odst. 1 ZPKT najisto vymezuje, že manipulací s trhem dle ZPKT se rozumí jednání osoby, které může zkreslit představu účastníků kapitálového trhu o hodnotě, nabídce nebo poptávce finančního nástroje nebo jiným způsobem zkreslit kurz finančního nástroje. Z tohoto ustanovení vyplývá, že k posouzení určitého jednání jakožto manipulativního bude důležité, zda je přítomen potenciál ke zkreslení představy účastníků o aktuální situaci na trhu, nikoliv, zda ke zkreslení fakticky došlo.¹²⁷

Za manipulaci s trhem se zejména považuje:

- „vytváření klamavých signálů pro trh (např. prováděním transakce, aniž by při ní fakticky došlo ke změně skutečného vlastníka finančního nástroje);
- vytváření umělých cenových hladin (např. zadáváním nelogických, nadměrných nebo nekonzistentních pokynů);
- podvodná a úskočná jednání (např. uveřejněním provedené transakce, která je bez uveřejnění vzápětí provedena zpět);
- rozšiřování nesprávné nebo neúplné informace.“¹²⁸

Při posuzování jednání jakožto způsobitelného ovlivnit kurz se bude srovnatelně

¹²⁷ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 756 s.

¹²⁸ Česká národní banka, O ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, Praha, 2. 2. 2012, 17 s., dostupné: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2012/download/v_2_012_02_20312560.pdf

jako u vnitřní informace vycházet z kritéria modelového rozumného investora, kdy u vnitřní informace je vyžadováno významné ovlivnění kurzu nebo výnosu a u manipulace s trhem postačuje jen zkreslení kurzu.¹²⁹ Nejčastější indikátory manipulace s trhem vymezuje § 7 vyhlášky č. 234/2009 Sb., který obsahuje poměrně vyčerpávající výčet jednání, které se posuzuje u manipulace s trhem. Např.:

- zda podíl podaných pokynů k obchodům nebo uskutečněných obchodů na celkovém denním objemu obchodování s předmětným finančním nástrojem na příslušném regulovaném trhu je významný, zejména pokud vede k významné změně kurzu či jiné ceny tohoto finančního nástroje;
- zda uskutečněný obchod vedl ke změně skutečného vlastníka finančního nástroje;
- zda se podané pokyny k obchodu nebo uskutečněné obchody soustřeďují v krátkém časovém úseku během obchodního dne a zda vedou ke změně kurzu či jiné ceny předmětného finančního nástroje, jejíž tendence se následně obrátí.

6.3.2 Negativní vymezení manipulace s trhem

Za manipulaci s trhem se nepovažuje taxativní výčet jednání vymezený v § 126 odst. 2 a 3 ZPKT. Existují-li legitimní důvody vymezené v tomto ustanovení, nelze dané jednání považovat za manipulaci s trhem. S ohledem na účel ustanovení o manipulaci s trhem s cílem zabránit zkreslení představ účastníků trhu a vyvolání představ mimo realitu trhu není za manipulaci s trhem nutné považovat.:

- pokyn k obchodu nebo uskutečnění obchodu, jestliže osoba podávající pokyn nebo osoba uskutečňující obchod prokáží, že mají řádný důvod k takovému pokynu nebo obchodu a tento pokyn nebo obchod je v souladu s tržními postupy uznávanými na regulovaném trhu;
- jednání spočívající v rozšiřování nepravdivé, klamavé nebo zavádějící informace, o níž osoba, která ji rozšiřuje, nemůže vědět, že je nepravdivá, klamavá nebo zavádějící;

¹²⁹ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 757 s.

- rozšiřování informace novinářem při výkonu novinářské profese, pokud novinář jedná v souladu s pravidly novinářské profese a v souvislosti s rozšiřováním informace nezíská přímo nebo nepřímo jakýkoliv prospěch nad rámec obvyklé odměny;
- rozšiřování informace osobou provádějící průzkum, který se týká trhu s investičními nástroji nebo emitentů, nebo osobou, která doporučuje investiční strategii, pokud je taková informace nebo takové doporučení šířeno veřejně přístupnými prostředky a pokud takové osoby postupují při těchto činnostech korektně a uveřejní současně svůj případný konflikt zájmů;
- jednání při zpětném odkupu vlastních finančních nástrojů nebo při cenové stabilizaci finančního nástroje za podmínek stanovených přímo použitelným právním předpisem Evropské unie, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady o zneužívání trhu, nebo
- jednání České národní banky, centrální banky jiného členského státu Evropské unie, Evropské centrální banky nebo jiné oprávněné osoby při uskutečňování měnové nebo devizové politiky nebo při správě veřejného dluhu.

Autor rigorózní práce považuje za vhodné poskytnout takto doslovné znění všech výjimek z manipulace s trhem. K manipulaci s trhem se rovněž již v minulosti vyjadřovala v rámci správního trestání Komise pro cenné papíry: *„Obchodníka s cennými papíry, který prováděl pokyny zákazníků směřující k narušení průhlednosti trhu, neomlouvá, že neznal úmysly svých zákazníků – podle § 47b odst. 1 písm. d) zákona o cenných papírech je povinen vyžadovat od zákazníka informaci o záměrech, které chce dosáhnout prostřednictvím požadované služby.“*¹³⁰ nebo *„Realizace pokynů k uzavření obchodů na veřejném trhu za cenu několikanásobně převyšující kurz na tomto trhu s cílem zvýšit vážený průměr cen uveřejněných z obchodů na veřejných trzích pro účely povinného veřejného návrhu smlouvy o koupi akcií představuje velmi závažné porušení povinnosti obchodníka s cennými papíry vykonávat svou činnost tak, aby nedocházelo k narušení průhlednosti kapitálového trhu, zejména nečinit úkony směřující k manipulaci s cenami cenných papírů ve smyslu § 47b odst. 1 písm. b) zákona o cenných papírech.“*¹³¹

¹³⁰ Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, sp. zn. KCP/13/2003

¹³¹ Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, sp. zn. KCP/04/2000

6.4 Odpovědnost emitenta a managementu

Autor rigorózní práce si klade otázku, zda lze vyvodit odpovědnost emitenta v případě porušení povinně a průběžně zveřejňovaných informací nebo v případě porušení ochrany vnitřních informací emitenta, či u manipulace s trhem, a to s ohledem na zájmy jednotlivých poškozených investorů v České republice při absenci procesního nástroje hromadných žalob „class action“ v těchto případech využívaných ve Spojených státech amerických.

6.4.1 Plnění informačních povinností

Emitent nesmí dle § 121 ZPKT využívat při plnění svých informačních povinností nepravdivé, klamavé nebo zavádějící informace, zamlčovat skutečnosti důležité pro rozhodování investorů, nabízet výhody, jejichž spolehlivost nemůže zaručit a uvádět nesprávné informace o své hospodářské situaci. Plnění informační povinnosti emitentem je základním nástrojem transparentnosti kapitálového trhu. Jedná se o stěžejní základní povinnost emitenta. Informační povinnost je emitent povinen plnit po celou dobu, kdy je daný papír přijat k obchodování na regulovaném trhu, kdy emitent odpovídá za škodu způsobenou porušením těchto informačních povinností.¹³²

K odpovědnosti emitenta za porušení informačních povinností Komise pro cenné papíry: *„Odpovědnost za porušení informační povinnosti je odpovědností objektivní, vzniká tedy bez ohledu na zavinění na základě protiprávního stavu. V případech však, kdy emitent povinnost s ohledem na zcela mimořádné okolnosti objektivně vůbec splnit nemůže, není namístě ukládat za nesplnění informační povinnosti pokutu. Vždy je ovšem třeba pečlivě zkoumat veškeré okolnosti případu, aby byl závěr o objektivní nemožnosti splnění veřejnoprávní povinnosti nepochybný.“*¹³³

¹³² Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 699 s.

¹³³ Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, sp. zn. KCP/25/2000, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archi_v_KCP/download/get_dms_file196.pdf

6.4.2 Odpovědnost za majetkovou újmu způsobenou investorům

ZPKT neupravuje zvláštní ustanovení o náhradě škody poškozeným investorům v případě porušení informační povinnosti. ZPKT odkazuje z hlediska odpovědnosti za škodu dle § 194 odst. 4 na obchodní zákoník. Dle § 757 obchodního zákoníku se odpovědnost za škodu způsobenou porušením povinností stanovených obchodním zákoníkem řídí ustanovením § 373 obchodního zákoníku, který stanovuje, že kdo poruší svou povinnost ze závazkového vztahu, je povinen nahradit škodu tím způsobenou druhé straně, ledaže prokáže, že porušení povinností bylo způsobeno okolnostmi vylučujícími odpovědnost. Intepretací a contrario vyplývá závěr, že porušení mimozávazkové povinnosti se řídí občanským zákoníkem, a to i z hlediska, že neprofesionální zákazník je v pozici spotřebitele, pro kterého vždy platí příznivější právní úprava.

Poškození investoři mohou tedy zvažovat v případě nesplnění informačních povinností emitentem uplatnění náhrady škody prostřednictvím ustanovení obecné odpovědnosti za škodu dle § 420 a násl. občanského zákoníku, a to prokázáním:

- protiprávního jednání;
- škody;
- příčinné souvislosti;
- zavinění.

Protiprávní jednání emitenta lze spatřovat v porušení informačních povinností specifikovaných v předešlých kapitolách ZPKT, popř. v porušení § 424 občanského zákoníku, který upravuje odpovědnost za škodu v případě, že byla škoda způsobena úmyslným jednáním proti dobrým mravům. Prokáže-li tedy poškozený investor následně příčinnou souvislost mezi porušením informační povinnosti v důsledku alespoň nevědomé nedbalosti a vznikem škody, bude mít poškozený investor nárok na odškodnění. Kromě možnosti obecné odpovědnosti za škodu, lze zvažovat aplikaci § 415 občanského zákoníku, kdy neplněním informační povinnosti emitent porušil svou obecnou prevenční povinnost předcházet škodám na majetku.

„Nepřekonatelnou překážkou může být mnohdy i nutnost vyčíslení škody. Za příklad může posloužit následující situace: Emitent je již 2 týdny v prodlení s plněním informační povinnosti o skutečnosti, která je zásadní pro vývoj kursu jeho cenných papírů; jde o určitou negativní okolnost týkající se provozu emitenta. Investor I koupí akcie emitenta na burze v kursu 1000,- Kč/akcii. Poté dojde k poklesu kursu na 800,- Kč z obecných důvodů, např. vlivem nepříznivé atmosféry na trhu. Poté, co emitent následně splní svou informační povinnost, resp. negativní informace už prosákla jinak a emitent ji pouze potvrdil, klesne kurs na 500,- Kč. Pokud zde nerozhoduje čas transakce emitenta, je škoda 500,- Kč/akcii. Z pohledu emitenta může být ale argumentováno tím, že emitent by neměl nést obecné riziko vývoje trhu – a že pokud nějaká škoda investorovi vznikla, činí ve skutečnosti 300,- Kč.“¹³⁴

Z hlediska přímého požadavku na náhradu škody na členech orgánů emitenta lze dle současné právní úpravy zvažovat § 424 občanského zákoníku, a to porušení dobrých mravů. Účelové zatajování důležitých informací a skutečností, které by měly kurzotvorný charakter, lze považovat v kontextu podnikání kapitálového trhu u emitentů a investorů za porušení dobrých mravů.

Koncepty přímé odpovědnosti emitenta a managementu za škodu způsobenou investorům nesplněním informačních povinností je disciplínou právně-teoretickou, kdy se čeká na první soudní spor v dané oblasti. Z hlediska tématu ochrany investorů na kapitálových trzích lze považovat danou problematiku za prozatím čistě učebnicový příklad a v oblasti praxe za velmi složitě vymahatelnou povinnost.

6.4.3 Případ Kit digital

V současné době je v České republice znatelné množství poškozených investorů v důsledku porušení informační povinnosti emitenta KIT digital, který záměrně zkresloval své účetní záznamy.

¹³⁴ Kotásek Josef, D. Čekání na český „infomatec“ - k odpovědnosti reprezentantů emitentů kótovaných cenných papírů za nesplnění vybraných informačních povinností, Sborník příspěvků z mezinárodní konference studentů dokt. studia na téma "Odpovědnost za škodu", Brno, 2004, 48 s.

Technologická společnost KIT digital s působností v České republice vstoupila koncem ledna 2010 na Burzu cenných papírů Praha. V důsledku doporučení analytiků, kteří KIT digital považovali na základě zveřejňovaných informací za nového technologického „tygra“ s budoucností dynamického růstu, nakoupila značná část běžných investorů v pozici spotřebitele akcie společnosti KIT digital.

Nový management KIT digital oznámil dne 21. listopadu 2012, že účetní záznamy společnosti za roky 2009 až 2012 nelze považovat za skutečné hospodářské výsledky KIT digital.¹³⁵ Následkem daného prohlášení došlo k dynamickému propadu hodnoty akcií KIT digital obchodovaných na Burze cenných papírů Praha z hodnoty ve výši 42,10 Kč za jednu akcii ke dni 21. listopadu 2012 až k hodnotě ve výši 5,15 Kč ke dni 20. prosince 2012, přičemž následujícího dne bylo obchodování s akciemi KIT digital ukončeno. Nyní jsou akcie KIT digital obchodovány v ČR pouze na organizovaném trhu RM – Systém s minimální likviditou.

Společnost KIT digital čelí ve Spojených státech amerických hromadné žalobě pro poškození práv akcionářů a investorů, a to zejména z důvodu vedení nepřesného účetnictví a nesprávně nastavených kontrolních mechanismů. V současné době došlo mezi managementem společnosti a poškozenými investory ve Spojených státech amerických k návrhu dohody o narovnání, avšak pouze pro akcie KIT digital obchodované na americké burze. Poškození investoři obchodující s akciemi KIT digital na tuzemské burze mají takto velmi složitou pozici k získání odškodnění. V době uzavření rukopisu vzniklo občanské sdružení hájící zájmy poškozených investorů v České republice, které však nepostupuje právně, avšak snaží se být zejména informačním a vyjednávacím centrem pro poškozené investory.¹³⁶

S ohledem na umístění majetkového a personálního zázemí KIT digital v České republice a přijetí jejich akcií k obchodování na Burze cenných papírů Praha lze dle

¹³⁵ Hromadná žaloba na KIT digital z USA, 2012, dostupná na:

http://securities.stanford.edu/1048/KITD00_01/20121130_o01c_12cv0873.pdf

¹³⁶ Občanské sdružení "KITdigital Active Investors", <http://www.kitd.info/>

českého právního řádu dovést věcnou a místní příslušnost tuzemského soudu k projednání žaloby vůči KIT digital. Při vyčíslení skutečné škody by se vycházelo z rozdílu mezi původní hodnotou investice a hodnotou akcie k okamžiku prodeje. V případě pořízení akcií KIT digital na základě úvěru poskytnutého obchodníkem s cennými papíry (tzv. margin trading) lze uvažovat i o vymáhání škody ve výši zaplacených úroků.

Již v době vstupu na Burzu cenných papírů Praha byly akcie KIT digital „toxické“ a jejich hodnota nebyla podložena reálnými hospodářskými výsledky. Jednání bývalého managementu bylo v rozporu s dobrými mravy a očekáváním etického a férového jednání na kapitálových trzích.

Poškození investoři, kteří realizovali nákup akcií KIT digital na Burze cenných papírů Praha, a to v období od 25. 1. 2010 (zahájení obchodování s KIT digital na pražské burze) do 21. 11. 2012 (prohlášení managementu společnosti o stavu účetnictví KIT digital) by mohli zvažovat cestu soudního sporu k vymožení svých nároků.

7 Další relevantní možnosti ochrany investorů na kapitálových trzích

V závěrečné kapitole rigorózní práce se autor zaměří na ochranu investorů v případě úpadku obchodníka s cennými papíry, který není ojedinělou skutečností na českém kapitálovém trhu. Rovněž bude k tématice ochrany investorů na kapitálových trzích nastíněna i ochrana spotřebitele, kdy většina neprofesionálních zákazníků spadá pod definiční znaky spotřebitele, a to ve světle v době uzavření rukopisu probíhajících soudních sporů o poplatek za správu úvěru v kontextu koncepce některých ustanovení komisionářských smluv. Autor rigorózní práce v této kapitole taktéž provede polemiku nad některými ustanoveními nového občanského zákoníku s potencionálním dopadem do sféry tematiky ochrany investorů na kapitálových trzích. Tímto je autor rigorózní práce přesvědčen, že by komplexně uzavřel dané téma.

7.1 Garanční fond obchodníků s cennými papíry

Jak mohou postupovat investoři v případě, že obchodník s cennými papíry není schopen plnit své závazky a v konečném důsledku se nachází v úpadku? Pro ochranu před touto situací byl zřízen od 1. ledna 2001 zákonem č. 362/2000 Sb. garanční fond obchodníků s cennými papíry v důsledku transpozice evropské směrnice Evropského parlamentu a rady 97/9/ES o systémech pro odškodnění investorů. Tato směrnice požadovala po členských státech zakotvení systému pro odškodnění investorů, jenž by zaručil alespoň minimální ochranu pro neprofesionální zákazníky. Náhrada z fondu nepokrývá rizika spojená s investováním, tj. na trhu přirozené znehodnocení investice, ale rizika případů, které mají původ v provozu a postavení obchodníka s cennými papíry, tedy zejména insolvenční řízení.¹³⁷

7.1.1 Vymezení garančního fondu obchodníků s cennými papíry

Garanční fond obchodníků s cennými papíry vymezuje § 128 a násl. ZPKT. Garanční fond je právnická osoba, jejímž cílem je zabezpečení záručního systému, kterým se vyplácejí náhrady zákazníkům obchodníka s cennými papíry v případě, že obchodník s cennými papíry není schopen plnit své závazky vůči zákazníkům. Garanční fond není státním fondem a zapisuje se do obchodního rejstříku. Účelem garančního fondu je dle § 128 odst. 2 ZPKT:

- přijímání příspěvků od obchodníků s cennými papíry;
- informování České národní banky o výši poskytnutých příspěvků jednotlivými obchodníky s cennými papíry, včetně jejího uveřejnění na internetu;
- zajišťování ověřování nároků na vyplacení náhrad z garančního fondu;
- zajišťování vyplacení náhrad z garančního fondu.

Garanční fond má svůj statut, který je schvalován Ministerstvem financí. Tento statut vymezuje činnost a působnost garančního fondu. Garanční fond ve své působnosti

¹³⁷ Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, 780 s.

poskytuje náhrady za nevydaný majetek zákazníků, shromažďuje zákonem vymezené zdroje majetku garančního fondu, přičemž i tyto peněžní prostředky investuje a vstupuje do práv zákazníků obchodníka s cennými papíry nebo investiční společnosti obhospodařující majetek zákazníků, a to ve výši vyplacené náhrady z garančního fondu.¹³⁸

Garanční fond společně s Fondem pojištění vkladů tvoří soustavu tzv. kompenzačních fondů, které díky evropské legislativě poskytují značnou ochranu běžným střadatelům, drobným investorům a všeobecně spotřebitelům. „*Garanční fond nenahrazuje ztráty z nevýhodných obchodů uzavřených obchodníkem na účet zákazníka, ztráty vzniklé z poklesu hodnoty cenných papírů na kapitálovém trhu (burze), majetek, který zákazník předal obchodníkovi s cennými papíry, který ale dle smlouvy nebyl určen k provedení některé z investičních služeb a majetek, který zákazník předal někomu, kdo neměl platnou licenci od České národní banky k provádění investičních služeb, tj. nebyl obchodníkem s cennými papíry.*“¹³⁹

Statutární orgán garančního fondu je řízen pětičlennou správní radou. Členové správní rady garančního fondu jsou jmenováni a odvoláváni ministrem financí. Funkční období členů správní rady je pětileté. Jeden člen správní rady musí být jmenován z řad zaměstnanců České národní banky a dva členové z členů představenstva nebo zaměstnanců obchodníků s cennými papíry. Každý ze členů správní rady je povinen vykonávat svou funkci s péčí řádného hospodáře. V případě úmyslného porušení péče řádného hospodáře odpovídá za škodu člen správní rady v plné výši, v případě nedbalostního porušení péče řádného hospodáře do výše 100.000,- Kč.

Činnost garančního fondu je financována z příspěvků obchodníků s cennými papíry, které jsou povinné dle § 128 odst. 9 ZPKT. Obchodník s cennými papíry hradí

¹³⁸ Garanční fond obchodníků s cennými papíry, Statut Garančního fondu obchodníků s cennými papíry, Praha, 2011, dostupný na: <http://www.gfo.cz/files/Statut%20GFOCP%20041011.pdf>

¹³⁹ Drobíš Zbyněk, Korb: Pokud je nabídka nápadně výhodná, bývá extrémně riskantní, finance.cz (online), 22. 2. 2013, dostupný na: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/380501-korb-pokud-je-nabidka-napadne-vyhodna-byva-extremne-riskantni/>

do garančního fondu roční příspěvek ve výši 2 % z objemu výnosů z poplatků a provizí za poskytnuté investiční služby, nejméně však 10.000,- Kč. Dalším zdrojem příjmů garančního fondu jsou pokuty uložené obchodníkům s cennými papíry a investičním společností a výnosy z investování peněžních prostředků garančního fondu. Bude-li objem náhrad vyšší než finanční prostředky garančního fondu, vyplatí garanční fond náhrady zákazníkům v jejich poměrné výši a celkovou částku doplatí, až po získání dostatečných finančních prostředků.¹⁴⁰ V rámci investování peněžních prostředků je nutné vyhovět zákonné povinnosti stanovené v § 128 odst. 13 ZPKT, kdy peněžní prostředky garančního fondu mohou být investovány pouze bezpečným způsobem. V současné době garanční fond eviduje 10 obchodníků s cennými papíry, kteří nejsou schopni své závazky vůči zákazníkům, např. Keys Investments, Profin CB, KTP Quantum, FORTE Invest nebo Komerio.

7.1.2 Poskytování náhrad z garančního fondu obchodníků s cennými papíry

Pro poskytnutí náhrad z garančního fondu je důležitá skutečnost, že Česká národní banka bez zbytečného odkladu dle § 130 odst. 1 ZPKT oznámí garančnímu fondu, že obchodník s cennými papíry není schopen plnit své závazky ve vydání majetku zákazníkům, aniž je pravděpodobné, že by svou povinnost splnil do jednoho roku nebo insolvenční soud vydal rozhodnutí, že obchodník s cennými papíry je v úpadku, případně je vydáno jiné soudní rozhodnutí, které způsobuje, že zákazníci obchodníka s cennými papíry se nemohou účinně domáhat vydání svého majetku. Garanční fond následně neprodleně uveřejnění oznámení s uvedením skutečnosti, že obchodník s cennými papíry není schopen plnit své závazky a místo, způsob a lhůtu pro přihlášení a výplatu nároků na náhradu z garančního fondu. Uveřejnění se uskutečňuje zpravidla na webových stránkách garančního fondu. Dle § 130 odst. 3 ZPKT nesmí být lhůta pro přihlášení nároků zákazníků kratší 5 měsíců ode dne uveřejnění oznámení.

¹⁴⁰ Garanční fond obchodníků s cennými papíry, Statut Garančního fondu obchodníků s cennými papíry, Praha, 2011, dostupný na: <http://www.gfo.cz/files/Statut%20GFOCP%20041011.pdf>

Nárok na výplatu náhrady z garančního fondu nemá nárok Česká konsolidační agentura, územní samosprávné celky nebo osoba, která v průběhu 2 let předcházejících uveřejnění oznámení, např. prováděla audit, byla vedoucí osobou obchodníka s cennými papíry nebo byla osobou s kvalifikovanou účastí na obchodníkovi s cennými papíry.

Pro výpočet nároku na náhradu z garančního fondu se vychází z § 130 odst. 7 ZPKT, pro výpočet se tedy sečtou hodnoty všech složek majetku zákazníka, které nemohly být vydány z důvodů přímo souvisejících s finanční situací obchodníka s cennými papíry, a to včetně jeho spoluvlastnického podílu na majetku ve spoluvlastnictví s jinými zákazníky, s výjimkou hodnoty peněžních prostředků svěřených obchodníkovi s cennými papíry, který je bankou nebo pobočkou zahraniční banky, a vedených jím na účtech pojištěných podle zákona upravujícího činnost bank. Od výsledné částky se odečte hodnota závazků zákazníka vůči obchodníkovi s cennými papíry splatných ke dni, ke kterému garanční fond obdržel oznámení České národní banky.

Náhrada se zákazníkovi poskytuje nejvýše do částky 20 000 EUR, jinak ve výši 90 % částky dle výše uvedeného výpočtu. Tato částka není nikterak vysokou, kdy se prozatím nezvažuje její navýšení:

„Zvažuje se do budoucna její navýšení?“

Orgány EU už dva roky projednávají zvýšení na úroveň pojištění depozit v bankách, ale proces projednávání se zastavil. ¹⁴¹

Náhrada musí být zákazníkovi vyplacena do 3 měsíců ode dne ověření přihlášeného nároku a vypočtení výše náhrady. Avšak ani proces ověřování není procesem snadným, kdy lhůta pro vyřízení nároku pro poškozené investory se může prodlužovat: *“Zákon nedefinuje proces „ověření“. Prakticky vypadá ověření tak, že vyžádáme údaje od konkursního resp. insolvenčního správce o tom, kolik každému zákazníkovi chybí zákaznického majetku. Tyto údaje nesmí vykazovat zjevné chyby a*

¹⁴¹ Drobíš Zbyněk, Korb: Pokud je nabídka nápadně výhodná, bývá extrémně riskantní, finance.cz (online), 22. 2. 2013, dostupný na: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/380501-korb-pokud-je-nabidka-napadne-vyhodna-byva-extremne-riskantni/>

nejasnosti. Pak požádáme o nezávislou kontrolu auditora a předáme údaje do výplatní banky. Výplata náhrad tak může prakticky začít v několika stovkách poboček výplatní banky již cca 3 týdny od momentu, kdy fond dostane kvalitní data. Počátek ověřování, tj. získání spolehlivých dat od správce ale někdy trvá i několik let zejména z důvodu, že obchodník v úpadku zpravidla zkreslil svoje účetnictví, aby ztížil vyšetřování svých trestných činů.,¹⁴² Jak vyplývá taktéž ze statusu garančního fondu, může být výplata náhrady odmítnuta nebo pozastavena v případě, že garanční fond nebude mít oprávněnost a výši nároku za řádně prokázanou, kdy v případech zkreslených účetních záznamů bude dané prokazování nároku poškozeného investora velmi složité.¹⁴³

Pro výpočet náhrady je obchodník s cennými papíry povinen poskytnout na žádost garančního fondu podklady, které jsou potřebné pro výpočet náhrady zákazníkům, popř. od nuceného správce, či insolvenčního správce. Okamžikem výplaty náhrady z garančního fondu se garanční fond stává věřitelem obchodníka s cennými papíry.

Pro uplatnění nároku na náhradu z garančního fondu jsou na webových stránkách garančního fondu připraveny vzorové formuláře a detailní postup pro jeho vyplnění, včetně nejčastějších dotazů, rovněž se lze obrátit na informační linku garančního fondu. „Na našich stránkách zákazníci najdou formulář žádosti o náhradu, pokyny k vyplnění a další informace. Pokud tam odpověď nenaleznou, mohou nám napsat nebo zatelefonovat.“¹⁴⁴ Garanční fond tedy reprezentuje jednu z možností ochrany investorů na kapitálových trzích, kterou lze hodnotit jakožto velice pozitivní zabezpečovací prvek na kapitálových trzích.

¹⁴² Drobíš Zbyněk, Korb: Pokud je nabídka nápadně výhodná, bývá extrémně riskantní, finance.cz, dostupný na: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/380501-korb-pokud-je-nabidka-napadne-vyhodna-byva-extremne-riskantni/>

¹⁴³ Garanční fond obchodníků s cennými papíry, Statut Garančního fondu obchodníků s cennými papíry, Praha, 2011, dostupný na: <http://www.gfo.cz/files/Statut%20GFOCP%20041011.pdf>

¹⁴⁴ Drobíš Zbyněk, Korb: Pokud je nabídka nápadně výhodná, bývá extrémně riskantní, finance.cz, dostupný na: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/380501-korb-pokud-je-nabidka-napadne-vyhodna-byva-extremne-riskantni/>

7.2 Neprofesionální zákazník a ochrana spotřebitele

Rigorózní práce se zaměřuje z hlediska ochrany investorů na kapitálových trzích zejména na ochranu neprofesionálního zákazníka, který má pouze průměrné nebo podprůměrné znalosti obchodování na kapitálových trzích a vůči kterému se poskytovatelé investičních služeb dopouštějí nekalého jednání. Dle § 52 odst. 3 občanského zákoníku je spotřebitelem fyzická osoba, která při uzavírání a plnění smlouvy nejedná v rámci své obchodní nebo jiné podnikatelské činnosti nebo v rámci samostatného výkonu povolání. Lze tedy uzavřít, že většina neprofesionálních zákazníků, je chápána jakožto spotřebitel s nejvyšší mírou ochrany poskytovanou právním řádem.

Ačkoliv komisionářské smlouvy mezi neprofesionálním zákazníkem a obchodníkem s cennými papíry nebo jiná smluvní dokumentace mezi neprofesionálním zákazníkem a investičním zprostředkovatelem obsahuje ustanovení, kterým se režim smluvního vztahu řídí obchodním zákoníkem, je nutné vyhovět § 262 odst. 4 obchodního zákoníku, který stanovuje, že ve vztazích podle § 261 nebo podřízených obchodnímu zákoníku dohodou se použijí, nevyplývá-li z tohoto zákona nebo ze zvláštních právních předpisů něco jiného, ustanovení této části na obě strany; ustanovení občanského zákoníku nebo zvláštních právních předpisů o spotřebitelských smlouvách, adhezních smlouvách, zneužívajících klauzulích a jiná ustanovení směřující k ochraně spotřebitele je však třeba použít vždy, je-li to ve prospěch smluvní strany, která není podnikatelem. Smluvní strana, která není podnikatelem, nese odpovědnost za porušení povinností z těchto vztahů podle občanského zákoníku a na její společné závazky se použijí ustanovení občanského zákoníku. Na neprofesionální zákazníky se tedy vztahuje ochrana spotřebitele zakotvená občanským zákoníkem v plném rozsahu.

7.2.1 Nekalé obchodní praktiky

Neprofesionální zákazníci z pohledu ochrany spotřebitele, a to zejména při jednání s investičním zprostředkovatelem jsou vystaveni nekalým obchodním praktikám, kterými jsou klamavé obchodní praktiky a agresivní obchodní praktiky.

Nekalou obchodní praktikou se rozumí jednání podnikatele vůči spotřebiteli v rozporu s požadavkem odborné péče a způsobilé ovlivnit rozhodování spotřebitele tak, že učinil rozhodnutí, které by jinak neučil, kdy nekalé obchodní praktiky jsou zakázané.¹⁴⁵

Neprofesionální zákazníci jsou v některých případech vystaveni klamavým obchodním praktikám, např. v situacích, kdy je neprofesionální zákazník přesvědčován, že jediné konkrétní obchodník s cennými papíry a investiční zprostředkovatel má plné oprávnění k obchodování na zahraničních burzách, a tedy pouze u těchto subjektů dojde k zajištění zisku. Obchodní praktika je klamavá:

- „pokud je při ní užit nepravdivý údaj, je-li důležitý údaj sice sám o sobě pravdivý, ale vzhledem k okolnostem a souvislostem, za nichž byl užit, může uvést spotřebitele v omyl; "důležitým údajem" je například název, cena a povaha finanční služby, její označení a zvláštní pravidla užívání, možnosti reklamace apod.;
- opomene-li podnikatel uvést důležitý údaj, jehož uvedení lze s přihlédnutím ke všem okolnostem (například s přihlédnutím k rozsahu dostupného reklamního prostoru či času) po podnikateli spravedlivě požadovat; za opomenutí se přitom považuje i to, je-li důležitý údaj uveden nesrozumitelně nebo nejednoznačně;
- vede-li způsob prezentace produktu k záměně s jinými produkty či podnikateli;
- jsou-li služby nabízeny způsobem porušujícím některá práva duševního vlastnictví;
- nedodrží-li se jednoznačný závazek chování obsaženého v kodexu chování, k jehož dodržování se podnikatel zavázal.“¹⁴⁶

Neprofesionální zákazníci jsou v některých případech rovněž vystaveni tlaku agresivních obchodních praktik, za které je považováno jednání, jenž svým obtěžováním, donucováním nebo nepatřičným ovlivňováním výrazně zhoršuje možnost

¹⁴⁵ Česká národní banka, Často kladené dotazy – Nekalé obchodní praktiky, dostupné na: http://www.cnb.cz/cs/faq/nekale_obchodni_praktiky.html

¹⁴⁶ Česká národní banka, Ochrana spotřebitele – Klamavá obchodní praktika, dostupné na: http://www.cnb.cz/cs/spotrebitel/ochrana_spotrebitel/klamave_praktiky.html

svobodného rozhodnutí neprofesionálního zákazníka.¹⁴⁷ Neprofesionálním zákazníkům je např. tvrzeno, že pokud nepodepíší ihned smluvní dokumentaci pro obchodování, není možné již zajistit dostatečný zisk v budoucím horizontu, jelikož pouze dnes je šance na využití skulin v trhu.

7.2.2 Spor o poplatek a ochrana investorů

Komisionářská smlouva mezi neprofesionálním zákazníkem a obchodníkem s cennými papíry vykazuje několik znaků společných pro argumentaci spojenou se soudními spory ve věci poplatků za správu úvěru. Komisionářská smlouva nebyla jako celek výsledkem kontrakčního jednání mezi neprofesionálním zákazníkem a obchodníkem s cennými papíry, ale vzorovou smlouvou připravenou obchodníkem s cennými papíry, ve které nemá zákazník možnost provádět změny. Na posouzení komisionářské smlouvy a jejích jednotlivých ustanovení se proto použije Směrnice Rady č. 93/13/EHS ze dne 5. dubna 1993, o nepřiměřených podmínkách ve spotřebitelských smlouvách, resp. příslušná ustanovení občanského zákoníku, která tuto směrnici provádějí.

V případě, že je určité ujednání výsledkem individuální dohody mezi neprofesionálním zákazníkem a finanční institucí, nemění tato skutečnost adhezni charakter smlouvy jako celku. Individuální sjednání konkrétního ujednání však musí finanční instituce prokázat. Čl. 3 odst. 2 Směrnice Rady 93/13/EHS uvádí, že podmínka je vždy považována za nesjednanou individuálně, jestliže byla sepsána předem, a spotřebitel proto nemohl mít žádný vliv na obsah podmínky, zejména v souvislosti s předem sepsanou běžnou smlouvou.

Pro spotřebitelské smlouvy je charakteristická vyšší míra ochrany jedné smluvní strany spotřebitele ve srovnání se smlouvami uzavřenými mezi dvěma podnikateli nebo dvěma nepodnikateli. Ustanovení § 56 odst. 1 občanského zákoníku uvádí, že spotřebitelské smlouvy nesmějí obsahovat ujednání, která v rozporu s požadavkem

¹⁴⁷ Česká národní banka, Ochrana spotřebitele – Agresivní obchodní praktika, dostupné na: http://www.cnb.cz/cs/spotrebite/ochrana_spotrebitele/agresivni_praktiky.html

dobré víry znamenají k újmě spotřebitele značnou nerovnováhu v právech a povinnostech stran. Dle § 55 odst. 2 občanského zákoníku jsou taková ujednání neplatná.

V případě, že ujednání o poplatku v případě výskytu nadměrného obchodování na účtu zákazníka je specifikováno neurčitě a je skryto v obchodních podmínkách, lze zvažovat aplikaci argumentace, že ujednání o odměně je ujednáním, které se přičí dobrým mravům, neboť umožňuje obchodníkovi s cennými papíry účtovat spotřebiteli nejen zprostředkovatelskou provizi, ale i poplatek za investiční poradenství, které jím údajně nebylo poskytováno. Tento závěr platí tím spíše, když spotřebitel neměl možnost ve fázi kontraktace smluvní ujednání ve formulářové smlouvě změnit a když obchodník s cennými papíry mohl výši a obsah poplatku kdykoliv v průběhu trvání smlouvy měnit. Ujednání o poplatku může být neplatné dle § 39 občanského zákoníku.

Dobrou víru v kontextu zmíněného zákonného ustanovení je nutné vykládat ve vztahu ke spotřebiteli pomocí určení míry poctivosti a přiměřenosti. Znatelná ztráta investice v horizontu několika měsíců s výskytem nadměrného obchodování podmínky poctivosti a přiměřenosti nesplňuje. K uvedenému analogicky Rozsudek Okresního soudu v Chrudimi: *„Poukazy na téměř bezvýhradný respekt autonomii vůle zde nevystačíme. Banky podnikají v licencovaném oboru, kde jsou stanovena četná veřejnoprávní omezení výkonu jejich práv. Nelze také přehlížet, že jde o smlouvu odkazující na obchodní podmínky, tedy o smlouvu sjednanou adhezním způsobem, což opět modifikuje požadavek respektu k autonomii vůle, který zde není absolutní, neboť jedna ze stran je prakticky bez možnosti ovlivnit smluvní podmínky. V této situaci právo chrání slabší stranu (viz úpravu spotřebitelských smluv dle ust. § 262 odst. 4 obchodního zákoníku a § 51a a násl. občanského zákoníku). Navíc je tu obecný zákonný požadavek určitosti a srozumitelnosti, který je třeba vztáhnout jak na jednotlivé části právního úkonu, tak na celý smluvní celek. Samotné ujednání o úroku ve formě řetězeného odkazu je neurčité a matoucí. Ale též smluvní celek byl v projednávané věci sám o sobě nepřehledný, tvořený několika smlouvami, dodatky, podmínkami, ceníky a dalšími dokumenty. Důsledky takové nepřehlednosti obecně nemohou jít k tíži spotřebitele (§ 55 odst. 3 občanského zákoníku). Z principu rovnosti stran, ochrany důvěry spotřebitelů v poctivé jednání žalobce a poskytování vyšší míry ochrany slabší*

straně mj. plyne, že všeobecné podmínky mají sloužit především tomu, aby nebylo nezbytné do každé smlouvy přepisovat ujednání technicistní a vysvětlující povahy. Naopak nesmějí sloužit k tomu, aby do nich (v často nepřehledné, složitě formulované a malým písmem psané formě) skryl dodavatel ujednání, která jsou pro spotřebitele důležitá a o kterých lze předpokládat, že náležitě pozornosti spotřebitele uniknou. Pokud tak učiní, zpronevěří se principu důvěry a takovému jednání nelze poskytnout ochranu pro rozpor se zásadami poctivého obchodního styku. Vlivem odlišné vyjednávací síly se spotřebitel stěží může domoci změny předem připravených smluvních ujednání, jakož i toho, co bude obsahem podmínek a co bude ve vlastním textu smlouvy. Argument smluvní svobodou je lichý, neboť smluvní partneři spotřebitelů, postupují oborově obdobně a spotřebitel by se využitím „práva nepodepsat“ odsoudil k životu mimo běžnou společnost bez využívání služeb elektronických komunikací, bankovních služeb, pojištění, síťových dodávek apod. Něco takového po spotřebiteli považovat nelze. Naopak po dodavatelích lze spravedlivě požadovat, aby se vůči spotřebiteli chovali transparentně (a v tomto smyslu poctivě).“¹⁴⁸

Výše uvedené je z hlediska ochrany poškozených investorů pouze právní teorií, kdy největší důraz při vymáhání odškodnění poškozených investorů je nutné klást na porušení ustanovení ZPKT. Avšak opomíjet rozměr ochrany spotřebitele ve vztahu k neprofesionálnímu zákazníkovi by bylo liché a k újmě komplexnosti argumentace.

7.3 Nový občanský zákoník

Nový občanský zákoník je průlomovou rekonstrukcí soukromého práva s účinností od 1. ledna 2014, který způsobil v odborné veřejnosti velmi vzrušené debaty o jeho přijetí, popř. později odložení účinnosti. V rámci ochrany investorů na kapitálových trzích se autor rigorózní práce zaměřuje na několik ustanovení, které případně mohou mít vliv na danou tematiku.

¹⁴⁸ Rozsudek Okresního soudu v Chrudimi, sp. zn. 11 C 12/2013 ze dne 9. 7. 2013

Poskytovatelé investičních služeb, a to zejména ti, kteří se dopouštějí nekalých praktik, budou s největší pravděpodobností zvažovat zavedení vzdání se práva na náhradu škody v rámci smluvní dokumentace dle § 2898 Nového občanského zákoníku. S ohledem na skutečnost, že dané ustanovení stanovuje, že se nepřihlíží k ujednání, které předem vylučuje nebo omezuje povinnost k náhradě újmy u slabší strany, nebude dané ustanovení ve smluvní dokumentaci ve vztahu k neprofesionálním zákazníkům účinné. Za slabší strany je rozhodně nutné považovat spotřebitele, tj. neprofesionálního zákazníka.

Autor rigorózní práce rovněž očekává, že ve smluvní dokumentaci uzavírané po účinnosti nového občanského zákoníku lze očekávat využití § 630 Nového občanského zákoníku umožňující si dohodnout mezi smluvními stranami odlišnou délku promlčecí lhůty, a to v délce od jednoho roku až patnácti let. Bude-li se jednat o případy stanovení kratší promlčecí lhůty pro neprofesionálního zákazníka, bude dané ustanovení taktéž neúčinné, jelikož § 630 odst. 2 Nového občanského zákoníku stanovuje, že se nepřihlíží k ustanovení, které stanovuje kratší promlčecí lhůtu v neprospěch slabší strany, kterou je neprofesionální investor v pozici spotřebitele.

Nový občanský zákoník zavádí novou skutkovou podstatu zvláštní povinnosti k náhradě škody, a to škody způsobené informací nebo radou. § 2950 Nového občanského zákoníku stanovuje, že kdo se hlásí jako příslušník určitého stavu nebo povolání k odbornému výkonu nebo jinak vystupuje jako odborník, nahradí škodu, způsobí-li ji neúplnou nebo nesprávnou informací nebo škodlivou radou danou za odměnu v záležitosti svého vědění nebo dovednosti. Jinak se hradí jen škoda, kterou někdo informací nebo radou způsobil vědomě. Jedná se tedy o objektivní odpovědnost bez možnosti liberace. Vycházíme-li ze znění tohoto ustanovení, pak musí k povinnosti náhrady škody být splněny kromě obecných podmínek:

- příslušnost k určitému stavu nebo výkonu povolání;
- informace nebo rada byla poskytnuta neúplná nebo nesprávná;
- informace nebo rada byla poskytnuta za odměnu.

Obchodník s cennými papíry nebo investiční zprostředkovatel podmínku příslušnosti k určitému výkonu povolání splňuje, taktéž splňuje podmínku, že investiční poradenství poskytuje za úplatu. Jak však v celkovém kontextu chápat neúplnou nebo nesprávnou informaci nebo radu v tak složitém prostředí kapitálového trhu, kde se informace i trh vyvíjejí naprosto dynamicky a v mnoha ohledech nepředvídatelně? Odborná literatura k tomuto ustanovení prozatím nedává žádnou odpověď, odborné články prozatím chybí, bude tedy nutné vyčkat na aplikační přístup jednotlivých soudů a v konečném důsledku na zaujetí stanoviska Nejvyšším soudem České republiky. Dané ustanovení jistě nabízí jednu z možností poškozených investorů dožadovat se svých zákonných práv na odškodnění, avšak s ohledem na situaci, kdy je znatelný nedostatek relevantních rozhodnutí soudů na tematiku porušení ustanovení ZPKT, nelze očekávat revoluci v pojetí odškodnění poškozených investorů pomocí ustanovení náhrady škody způsobenou informací nebo radou.

Závěr

Ochrana investorů na kapitálových trzích z pohledu neprofesionálního zákazníka je velmi složitým tématem, které je prozatím zejména právní teorií a nikoliv běžným soudním sporem o náhradu škody. Ačkoliv ZPKT stanovuje povinnost odborné péče, zásady jednání se zákazníky, komunikace se zákazníky, přísná pravidla pro zamezení střetu zájmů a zásady obezřetného poskytování investičních služeb, dochází na kapitálových trzích u některých poskytovatelů investičních služeb ke zřejmým nekalým praktikám a porušení těchto ustanovení ZPKT.

Pro poškozeného investora v současné době není snadné rozhodnutí, zda se pokusit vymáhat odškodnění z titulu porušení práv neprofesionálního zákazníka, a to nejen v situaci absence dostatku judikatury, která by najisto stanovila odpovědnost obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele, ale již za stavu věci, kdy je pro poškozeného investora složité určit, že je poškozený nadměrným obchodováním nebo nevhodnými, či nepřiměřenými produkty. Poškození investoři budou vyhledávat v budoucnu odbornou právní pomoc pro uplatnění náhrady škody v případě, že se vyskytne průlomový mediálně publikovaný rozsudek, potvrzený Nejvyšším soudem

České republiky. Spor CAPITAL PARTNERS a.s. bude s největší pravděpodobností u Nejvyššího soudu projednáván, avšak tento spor je natolik extrémním porušením ZPKT, že autor rigorózní má pochybnosti, zda tímto sporem bude vyslána zásadní zpráva poškozeným investorům, aby se zajímali o své práva.

K základní inspiraci pro určení, které jednání poskytovatelů investičních služeb je nezákonné, patří rozhodovací praxe České národní banky z hlediska správního trestání obchodníků s cennými papíry a investičních zprostředkovatelů, jenž najisto stanovuje, že určité jednání je v rozporu se ZPKT. Za velkou částí rozhodnutí České národní banky se nachází množství poškozených investorů, kteří si nejsou ani vědomi, že mohou uplatňovat práva na odškodnění.

Pro poškozeného investora je rovněž složité určit, jaká vznikla majetková újma v důsledku nesprávného investičního poradenství nebo nadměrného obchodování na účtu zákazníka. Z předložené judikatury k dané tématice se jeví za vhodné využití znaleckých posudků z oboru finančnictví a kapitálových trhů. S ohledem na složitost problematiky, časovou a finanční náročnost případného sporu nelze vytýkat zdrženlivost poškozených investorů, a to zejména za stavu, kdy v případě úspěchu ve věci proti investičnímu zprostředkovateli, může dojít k utlumení jeho podnikatelské činnosti, a tedy náhrada škody nebude fakticky vymožena. Obchodník s cennými papíry by měl nést společnou a nerozdílnou odpovědnost za nekalé jednání investičního zprostředkovatele z titulu povinnosti kontroly investičního zprostředkovatele dle ZPKT. Novelizace ZPKT, která by stanovila výslovně podmínky pro náhradu škody poškozeným investorům, je vhodným nástrojem pro budoucí vývoj tematiky.

Nekalé praktiky uvedené v rigorózní práci v současné době brání našemu kapitálovému trhu připojit se k moderním evropským státům. Poškození investoři KIT digital ve Spojených státech amerických finalizují podmínky mimosoudní dohody odškodnění investorů, kteří obchodovali s akciemi KIT digital ve Spojených státech amerických, zatímco pro poškozené investory, kteří investovali do akcií na české burze je náznak odškodnění v nedohlednu. K nastavení jasných pravidel, která budou plně vymahatelná a působit již preventivně na poskytovatele investičních služeb, kteří se

dopouštějí porušování ZPKT, nás čeká ještě dlouhá cesta. Bohužel v současné době se na trhu vyskytuje nešvar, kdy bývalí makléři, kteří pracovali u poskytovatelů investičních služeb, jenž se dopouštěli nekalých praktik, nabízejí vymáhání odškodnění pro poškozené investory za poměrně vysoké částky s nepříliš vysokým úspěchem. Důvěra poškozených investorů v možnosti získání odškodnění je tedy narušena i z této stránky, kdy je velmi problematické zajistit kvalitní právníky na danou tematiku.

Autor rigorózní práce si kladl za cíl vytvořit ucelenou práci, která by nastínila problematiku nezákonného a nekalého jednání poskytovatelů investičních služeb s důrazem na některá specifika jakožto nadměrné obchodování, nešvary investičních dotazníků, pobídky apod. se snahou předložit i praktické příklady z praxe, které pomohou čtenáři zorientovat se v dané problematice a zaujmout své osobní stanovisko. Autor rigorózní práce nepatří k zaslepeným zastáncům ochrany spotřebitele a je přesvědčen, že poškozený investor, ač neprofesionální zákazník, by měl být nositelem poměrné spoluodpovědnosti za způsobenou škodu, avšak v případech zřejmého nekalého jednání od samého počátku smluvního vztahu, je nutné dovést jasnou odpovědnost poskytovatele investiční služby.

Ochrana investorů na kapitálových trzích si zaslouží svou pozornost na odborné úrovni a bylo by vhodné vymezit jasná pravidla odpovědnosti v případě porušení práv investorů, byť novelou ZPKT nebo pravděpodobněji prostřednictvím rozhodovací praxe soudů. Tematika je to složitá, avšak pro právníky navýsost zajímavá a vhodná k diskuzi s cílem zlepšit náš kapitálový trh. *Iustitia nemini neganda.*

Rukopis uzavřen ke dni 30. 11. 2013

Seznam zkratk

ZPKT	zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů
Vyhláška č. 303/2010 Sb.	vyhláška č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb
Vyhláška č. 234/2009 Sb.	vyhláška č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužití trhu a transparentci
MiFID	směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů
Občanský zákoník	zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
Obchodní zákoník	zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů
Nový občanský zákoník	zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

Seznam literatury a judikatury

Bakeš, M. Karfíková, M., Kotáb, P., Marková, H a kol. Finanční právo. 6. upravené vydání. Praha: C.H. Beck, 2012, ISBN 978-80-7400-440-7

Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, ISBN 978-80-7400-433-9

Dokument „Kategorizace zákazníků“ obchodníka s cennými papíry ATLANTIK Finanční trhy a.s., 2012, dostupné na: atlantik.cz/documents/klient/Kategorizace-zakazniku-ATLANTIK-FT.pdf

Meixnerová Lucie, Důsledky implementace směrnice MiFID pro jednání obchodníků s cennými papíry ve vztahu ke klientům, 2012, dostupné na:

<http://www.opf.slu.cz/aak/2012/02/meixnerova.pdf>

Komise pro cenné papíry, Posuzování odborné péče, 2004, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/obchodnici_s_cp_inv_zprostredkovatele/download/metodika_odbp_20041015.pdf

Výbor evropských regulátorů cenných papírů, MiFID: průvodce spotřebitele, Investování do finančních produktů, Paříž, 2008, dostupné na:

http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2008/080716_mifid_pruvodce.html

Komise pro cenné papíry, Stanovisko č. STAN/1/2006 ze dne 8.2.2006, dostupné na

http://www.gfo.cz/files/get_dms_file347.pdf

Drobiš Zbyněk, Churning: Nekalá praktika nadměrného obchodování, finance.cz (online), 18.7.2013, dostupné na: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/394208-churning-nekala-praktika-nadmerneho-obchodovani/>

Dvořák Petr, K některým otázkám zjišťování churningu u derivátů, Fakulta financí a účetnictví VŠE v Praze, 2012, dostupné na: <http://www.vse.cz/cfuc/abstrakt.php3?IDcl=2>

Kuboň David, Poškodil Vás obchodník? Žádejte odškodnění, Investiční magazín, 27. 9. 2013, dostupné na: <http://www.klblegal.cz/poskodil-vas-obchodnik-zadejte-odskodneni/>

Kuboň David, David Kuboň: Proti nekalým obchodníkům s akciemi se dá bránit, investujeme.cz (online), 9. 1. 2013, dostupné na: <http://www.investujeme.cz/david-kubon-proti-nekalym-obchodnikum-s-akciemi-se-da-branit/>

Rozhovor (Mladá fronta DNES), David Rozumek v ČNB sleduje praktiky obchodníků s akciemi, Mladá fronta DNES 6.8.2009, strana: 3, Rubrika: LIDÉ A PODNIKY, dostupné na: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2009/cl_09_090806.html

European Securities and Markets Authority, Obecné pokyny k určitým aspektům požadavků směrnice MiFID ohledně vhodnosti, 2012, Paříž, dostupné na: http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387_cs.pdf

Drobiš Zbyněk, Otázka vhodnosti investice a náhrady škody, finance.cz (online), 31.7.2013, dostupné na: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/395180-otazka-vhodnosti-investice-a-nahrady-skody/>

EURO, Šance na náhradu škody od finančních institucí jsou poměrně velké, klienti o nich ale mnohdy nevědí, David Kuboň, 16. 4. 2012, dostupné na: <http://www.klblegal.cz/sance-na-nahradu-skody-od-financnich-instituci-jsou-pomerne-velke-klienti-o-nich-ale-mnohdy-nevedi/>

Tomšík Vladimír, Zkušenosti a poznatky z dohledu nad finančními zprostředkovateli, Česká národní banka, 2013, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/tomsik_20130867_tk_fin_zprostredkovatele.pdf,

Zamrazilová Eva, Ochrana spotřebitele a sankcionování finančních zprostředkovatelů, Česká národní banka, 2013, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/zamrazilova_20130867_tk_fin_zprostredkovatele.pdf

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu, Důvodová zpráva k vládnímu návrhu zákona, Praha, 2013, dostupné na:

<http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=4&CT=522&CT1=0>

Česká národní banka, Sdělení k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost, Praha, 2010, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2010/download/v_2010_11_21210560.pdf

Zámečník Petr, ČNB si bere na mušku finanční zprostředkovatele, investujeme.cz (online), 28. 8. 2013 dostupné na: <http://www.investujeme.cz/cnb-si-bere-na-musku-financni-zprostredkovatele/>

Česká národní banka, Podmínky přípustnosti pobídek při poskytování investičních služeb a v kolektivním investování, Praha, 2011, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2011/download/v_2011_16_22111560.pdf

Rozhovor (Mladá fronta DNES), Vrchní hlídač trhů z ČNB: Kontrol bude násobně víc, Mladá fronta DNES, 12.9.2011, strana: 1, Byznys speciál, dostupné na:

http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2011/cl_11_11091_2_rozumek_mfdnes.html

Zámečník Petr, Jan Werner: ČNB rozhoduje spíše pod politickým tlakem, investujeme.cz (online), 9. 7. 2010, dostupné na: <http://www.investujeme.cz/jan-werner-cnb-rozhoduje-spis-pod-politickym-tlakem/>

Zámečník Petr, ČNB začala tvrdě trestat porušení zákona, investujeme.cz (online), 8. 7. 2010), dostupné na: <http://www.investujeme.cz/cnb-zacala-tvrde-trestat-poruseni-zakona/>

Česká národní banka, O ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, Praha, 2. 2. 2012, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2012/download/v_2012_02_20312560.pdf

Česká národní banka, Odůvodnění vyhlášky č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlasky/download/oduvodneni_vyhlaska_234_2009.pdf

Kotásek Josef, D. Čekání na český „infomatec“ - k odpovědnosti reprezentantů emitentů kótovaných cenných papírů za nesplnění vybraných informačních povinností, Sborník příspěvků z mezinárodní konference studentů dokt. studia na téma "Odpovědnost za škodu", Brno, 2004.

Hromadná žaloba na KIT digital z USA, 2012, dostupné na:

http://securities.stanford.edu/1048/KITD00_01/20121130_o01c_12cv0873.pdf

Garanční fond obchodníků s cennými papíry, Statut Garančního fondu obchodníků s cennými papíry, Praha, 2011, dostupné na:

<http://www.gfo.cz/files/Statut%20GFOCP%20041011.pdf>

Drobiš Zbyněk, Korb: Pokud je nabídka nápadně výhodná, bývá extrémně riskantní, finance.cz (online), 22. 2. 2013, dostupné na:

<http://www.finance.cz/zpravy/finance/380501-korb-pokud-je-nabidka-napadne-vyhodna-byva-extremne-riskantni/>

Česká národní banka, Často kladené dotazy – Nekalé obchodní praktiky, dostupné na:

http://www.cnb.cz/cs/faq/nekale_obchodni_praktiky.html

Česká národní banka, Ochrana spotřebitele – Klamavá obchodní praktika, dostupné na:

http://www.cnb.cz/cs/spotrebitel/ochrana_spotrebitel/klamave_praktiky.html

Česká národní banka, Ochrana spotřebitele – Agresivní obchodní praktika, dostupné na:

http://www.cnb.cz/cs/spotrebitel/ochrana_spotrebitel/agresivni_praktiky.html

Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, sp. zn. KCP/13/2001, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/get_dms_file213.pdf

Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, sp. zn. KCP/44/2001, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/get_dms_file170.pdf

Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, sp. zn. KCP/4/2005, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/get_dms_file329.pdf

Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, KCP/19/2004, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/get_dms_file322.pdf

Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, sp. zn. KCP/13/2003, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/get_dms_file295.pdf

Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, sp. zn. KCP/04/2000, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/get_dms_file220.pdf

Rozhodnutí Komise pro cenné papíry, sp. zn. KCP/25/2000, dostupné na:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/get_dms_file196.pdf

Rozsudek Městského soudu v Praze sp. zn. 56Cm 138/2011 ze dne 14. 5. 2013

Rozsudek Městského soudu v Praze sp. zn. 30Cm 421/2011 ze dne 13. 9. 2012

Rozsudek Vrchního soudu v Praze sp. zn. 9 Cmo 560/2012 ze dne 17. 4. 2013

Rozsudek Okresního soudu v Chrudimi, sp. zn. 11 C 12/2013 ze dne 9. 7. 2013

Níže uvedená pravomocná rozhodnutí České národní banky lze vyhledat prostřednictvím:

http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/pravomocna_rozhodnuti/susr-list.html

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/3713/110 ze dne 15. 12. 2010, sp.zn. Sp/2009/55/573, kterým se mění rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/8798/570 ze dne 8. 10. 2010

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/661/570 ze dne 22. ledna 2010 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2010/847/110 ze dne 17. března 2010, sp.zn. Sp/2009/139/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/2573/570 ze dne 19. března 2010, sp.zn. Sp/2009/86/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/203/570 ze dne 8. ledna 2010 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2010/1531/110 ze dne 13. května 2010, sp.zn. Sp/2009/90/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/7085/570 ze dne 12. srpna 2010, sp.zn. Sp/2010/16/573

Rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2011/575/110 ze dne 17. února 2011, sp.zn. Sp/2010/62/573, kterým se mění rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/11232/570 ze dne 21. prosince 2010

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/10994/570 ze dne 17. prosince 2010 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2011/1124/110 ze dne 31. března 2011, sp.zn. Sp/2010/17/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2011/5711/570 ze dne 26. května 2011, sp.zn. Sp/2009/190/573

Rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2011/3054/110 ze dne 6.10.2011, sp.zn. Sp/2010/254/573, kterým se mění rozhodnutí České národní banky č.j. 2011/7696/570 ze dne 30.6.2011

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/394/570 ze dne 12. ledna 2012 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2012/1068/110 ze dne 12. dubna 2012, sp.zn. Sp/2010/236/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/5872/570 ze dne 19. června 2012 ve znění rozhodnutí bankovní rady o rozkladu č.j. 2012/2887/110 ze dne 4. října 2012, sp.zn. Sp/2011/179/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/5917/570 ze dne 23. května 2013 ve znění rozhodnutí bankovní rady o rozkladu č.j. 2013/3313/110 ze dne 22. srpna 2013, sp.zn. Sp/2012/8/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2009/7697/570 ze dne 5. října 2009, sp.zn. Sp/2009/35/573.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/8040/570 ze dne 13. září 2010 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2010/3436/110 ze dne 25. listopadu 2010, sp.zn. Sp/2010/23/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2011/13361/570 ze dne 22. listopadu 2011, sp.zn. Sp/2011/281/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2011/6200/570 ze dne 7. června 2011, sp.zn. Sp/2010/33/573

Rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2011/132/570 ze dne 13. ledna 2011, sp.zn. Sp/2009/56/573, kterým se mění rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/9073/570 ze dne 15. října 2010

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/8006/570 ze dne 22. srpna 2012 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2012/3394/110 ze dne 8. listopadu 2012, sp.zn. Sp/2011/184/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/6864/570 ze dne 18. července 2012 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2012/3187/110 ze dne 25. října 2012, sp.zn. Sp/2011/24/573.

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/8532/570 ze dne 6. září 2012, sp.zn. Sp/2012/91/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/821/570 ze dne 25. ledna 2012, sp.zn. Sp/2011/25/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/10592/570 ze dne 24. září 2013, sp.zn. Sp/2013/173/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/7923/570 ze dne 11. července 2013 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2013/3561/110 ze dne 12. září 2013, sp.zn. Sp/2013/151/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/6384/570 ze dne 31. května 2013 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2013/3146/110 ze dne 8. srpna 2013, sp.zn. Sp/2012/186/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/739/570 ze dne 17. ledna 2013 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2013/2509/110 ze dne 19. června 2013, sp.zn. Sp/2011/23/573R

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/4508/570 ze dne 15. dubna 2013 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2013/2507/110 ze dne 19. června 2013, sp.zn. Sp/2013/213/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/5929/570 ze dne 22. května 2013, sp.zn.Sp/2012/299/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/5191/570 ze dne 3. května 2013, sp.zn. Sp/2011/181/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/985/570 ze dne 23. ledna 2013, sp.zn. Sp/2012/158/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/10933/570 ze dne 13. listopadu 2012 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2013/661/110 ze dne 28. února 2013, sp.zn. Sp/2011/290/573

Rozhodnutí České národní banky č.j. 2013/1543/570 ze dne 5. února 2013, sp.zn. Sp/2012/135/573

zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

vyhláška č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb

vyhláška č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužití trhu a transparentci

zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů

zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů

zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

RESUMÉ - OCHRANA INVESTORŮ NA KAPITÁLOVÝCH TRZÍCH

Cílem práce je pojednat o ochraně investorů na kapitálových trzích a vytvořit práci, která nastíní laické a odborné veřejnosti možnosti získání odškodnění v případě porušení zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Práce se následně zaměřuje na nejčastější nekalé praktiky na kapitálových trzích. Velmi detailně je autorem popsána problematika nadměrného obchodování na účtu zákazníka, která je nejčastějším porušením zákona o podnikání na kapitálovém trhu a způsobuje poškozeným investorům značné finanční ztráty na jejich majetku.

Dále se autor v práci zaměřuje na otázku vhodnosti a přiměřenosti investičního poradenství a nabízených produktů z hlediska nezákonného jednání obchodníka s cennými papíry nebo investičního zprostředkovatele. Tyto nekalé praktiky analyzuje autor s ohledem na způsobené finanční ztráty poškozeným investorům a ve spojitosti s nadměrným obchodováním na účtu zákazníka. Veškeré nekalé praktiky jsou popisovány ve světle porušení odborné péče a zásady jednat kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníka. Ve spojitosti s nevhodným investičním poradenstvím se autor zaměřuje i na problematiku investičních dotazníků.

Z pohledu odpovědnosti investičního zprostředkovatele se autor zaměřuje zejména na proces registrace investičního zprostředkovatele z hlediska ověřování důvěryhodnosti. Autor cílí na otázku odborné péče investičního zprostředkovatele a pravidla obezřetného poskytování investičních služeb. Zároveň se autor zaměřuje na zákonné vymezení komunikace se zákazníky, přípustnost pobídek a zejména otázku kontroly investičního zprostředkovatele obchodníkem s cennými papíry. V dalších kapitolách práce autor překládá rovněž definici odpovědnosti vázaného zástupce, včetně otázky střetu zájmů a příkladů z praxe.

Základem práce je přehled správního trestání Českou národní bankou. Z přehledu správního trestání Českou národní bankou autor vyvozuje závěry k tématu ochrany investorů na kapitálových trzích. V další části práce autor analyzuje několik rozhodnutí soudů k tématice. Závěrem práce se autor zaměřuje na odpovědnost emitenta v případě porušení informačních povinností a otázku odškodnění investorů v případě úpadku obchodníka s cennými papíry. Taktéž autor ve stručnosti polemizuje nad ochranou spotřebitele a novým občanským zákoníkem.

RESUME - PROTECTION OF INVESTORS IN THE CAPITAL MARKETS

The purpose of the work is to describe about the protection of investors in the capital markets and create work that outlining to the general and professional public the possibility of obtaining damages for infringements of law.

The work is focused on the most common unfair practices in the capital markets. Author of the work describes the issue of churning, which is the most common violations of the law in the capital markets and causing considerable financial losses of investors property.

Furthermore, the author of the work focuses on the question of the appropriateness and adequacy of investment advice and products offered in terms of illegal conduct securities trader or investment intermediary. Such unfair practices analyzes the author with regard to the financial losses of the investors in connection with churning. Any unfair practices are described in the light of breach of the professional care and principle to act competently, honestly, fairly and in the best interest of the customer. In conjunction with unsuitable investment advice, the author also prevents the issue of investment questionnaires.

In terms of responsibility of the investment intermediary, the author focuses on the process of registration of the investment intermediary in terms of the authentication trustworthiness. Author is targeting the question of professional care of the investment intermediary and the investment rules for the providing investment services. Author of the work also focuses on the statutory definition of communication with customers, the admissibility of incentives and in particular the question of control of the investment intermediary by securities trader. In subsequent chapters, the author determines the liability tied agent, including questions of conflict of interest and practical examples.

The basis of the work is the administrative punishments by Czech National Bank. From review of the administrative punishments by Czech National Bank, the

author draws conclusions on the protection of investors in the capital markets. In the second part, the author analyzes several judgments in the subject. Finally, author focuses on the responsibility of the issuer in the event of breach of information duties and compensation issues investors in the event of bankruptcy of securities trader. Also, the author briefly argues over consumer protection and the new Civil Code.

ABSTRAKT – OCHRANA INVESTORŮ NA KAPITÁLOVÝCH TRZÍCH

Cílem práce je pojednat o ochraně investorů na kapitálových trzích a vytvořit práci, která nastíní laické a odborné veřejnosti možnosti získání odškodnění v případě porušení zákona.

Práce se zaměřuje na nejčastější nekalé praktiky na kapitálových trzích. Velmi detailně je autorem popsána problematika nadměrného obchodování na účtu zákazníka, která je nejčastějším porušením zákona a způsobuje poškozeným investorům značné finanční ztráty na jejich majetku. Práce analyzuje zejména odpovědnost obchodníka s cennými papíry, investičního zprostředkovatele. Autor se zaměřuje na nejčastější nekalé praktiky a porušení zákona, kdy základem práce je přehled správního trestání České národní banky. Rovněž jsou v práci analyzovány některé soudní rozhodnutí k tématice. Závěrem se autor zaměřuje na odpovědnost emitenta za porušení informační povinnosti.

ABSTRACT – PROTECTION OF INVESTORS IN THE CAPITAL MARKETS

The purpose of the work is to describe about the protection of investors in the capital markets and create work that outlining to the general and professional public the possibility of obtaining damages for the infringements of the law.

The work is focused on the most common unfair practices in the capital markets. Author of the work describes the issue of churning, which is the most common violations of the law and causing considerable financial losses to the investors. The work is analyzing the particular responsibility of the securities trader and investor intermediary. The work is focused on the most common malpractice and violations of the law. The main part of the work is an overview of the administrative punishments by Czech National Bank. Work is also analyzing the judicial decisions for the purpose of the work. Finally, the author is focused on the issuer's liability for the breach of the information duties.

Klíčová slova

Náhrada škody

Damages

Ochrana investorů

Protection of the investors

Nadměrné obchodování na účtu zákazníka

Churning