UNIVERZITA JANA AMOSE KOMENSKÉHO PRAHA

BAKALÁŘSKÉ KOMBINOVANÉ STUDIUM

2012–2015

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Kamil Bednář

Činnost obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele na kapitálovém trhu

Praha 2015

Vedoucí bakalářské práce:
PhDr. Stanislav Zeman, Ph.D.

JAN AMOS KOMENSKY UNIVERSITY PRAGUE

BACHELOR COMBINED (PART TIME) STUDIES

2012-2015

BACHELOR THESIS

Kamil Bednář

The activities of the brokerage company and investment intermediaries on the capital market

Prague 2015

The Bachelor Thesis Work Supervisor:

PhDr. Stanislav Zeman, Ph.D.

Prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je mým původním autorským dílem, které jsem vypracoval samostatně. Veškerou literaturu a další zdroje, z nichž jsem při zpracování čerpal, v práci řádně cituji a jsou uvedeny v seznamu použitých zdrojů.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v univerzitní knihovně.

V Praze dne 20. února 2015 *Kamil Bednář* .....

Poděkování

Chtěl bych touto cestou poděkovat panu PhDr. Stanislavu Zemanovi, Ph.D. za odborné vedení, podnětné rady, připomínky a za čas, který mi věnoval při vedení bakalářské práce.

Anotace

Bakalářská práce se zabývá především problematikou činnosti dvou subjektů působících na kapitálovém trhu v České republice. Práce nastíní rozdílné požadavky na získání povolení k činnosti na kapitálovém trhu u těchto subjektů. Práce rovněž zhodnotí otázky vzájemného vztahu těchto subjektů, včetně možných rizik vůči zákazníkům.

Klíčová slova

Česká národní banka, investiční zprostředkovatel, metodika, obchodník s cennými papíry, požadavky, regulace, vztah, zákazník, zákon.

Annotation

This Bachelor Thesis is mainly focusing on problems encountered by two entities operating in the capital markets in the Czech Republic. The Thesis outlines different requirements to obtain authorization licenses for both subjects to fully function in the capital markets. It also assesses the issues of mutual relationship between these two entities including the possible risks to its customers.

Key words

Brokerage company, Czech National Bank, investment intermediary, methodology, regulation, relationship, customer, requirements, the law.

OBSAH

ÚVOD **8**
1 HISTORIE KAPITÁLOVÉHO TRHU **10**
1.1 Vývoj kapitálového trhu v ČR 11
2 SUBJEKTY NA KAPITÁLOVÉM TRHU **13**
2.1 Obchodník s cennými papíry 13
2.1.1 Získání povolení k činnosti 14
2.1.2 Povinnosti v průběhu výkonu činnosti 16
2.2 Investiční zprostředkovatel 21
2.2.1 Registrace investičního zprostředkovatele 23
2.2.2 Povinnosti investičního zprostředkovatele 26
2.3 Vázaný zástupce 30
3 VZÁJEMNÝ VZTAH OCP A IZ **34**
3.1 Kontrolní činnost OCP 37
4 VZTAH OCP A IZ SMĚREM K ZÁKAZNÍKOVI **40**
4.1 CHURNING **40**
4.1.1 Systém a postupy sledování na zákaznických účtech 42
4.1.2 Vyhodnocení systému sledování 43
4.2 Informovanost zákazníků 44
4.2.1 Komunikace se zákazníky 44
4.2.2 Informování zákazníků 47
4.2.3 Vyžadování informací od zákazníků 49
ZÁVĚR **52**
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ **55**
SEZNAM ZKRATEK **58**

ÚVOD

Přestože má český kapitálový trh za sebou oproti západním zemím relativně krátkou historii, lze jej již nyní považovat za trh vyspělý, stabilní a transparentní. K tomu jistě přispělo nejen úzké propojení současné legislativy s evropskou legislativou, ale pozitivní efekt sehrává také Česká národní banka, která vykonává přímý dohled nad celým trhem. I přesto je však třeba si přiznat, že zkušenosti a znalosti široké veřejnosti v oblasti kapitálových trhů nejsou ještě pořád na odpovídající úrovni. Tento stav se však pozvolna lepší. Vstup na kapitálové trhy je tak pro mnoho lidí stále ještě velkým krokem do neznáma. Pokud k tomu připočteme fakt, že investovat na trzích nejde bez rizika ztrát, je tento vstup pro investory z psychologického hlediska náročný a vyžaduje tak zodpovědný přístup.

Tato práce si stanovuje za cíl představit dva ze subjektů působících na českém kapitálovém trhu. Jedná se o společnosti vykonávající činnost obchodníka s cennými papíry (dále jen OCP), a dále pak o investiční zprostředkovatele. Zatímco první z těchto subjektů může fungovat na trhu zcela samostatně, ten druhý nikoliv. Investiční zprostředkovatel (dále jen IZ) totiž ke své činnosti potřebuje OCP. Nabídka služeb, které může IZ svým klientům nabízet, je navíc podstatně menší oproti službám, které zákon umožňuje poskytovat OCP. Oba subjekty jsou ve své činnosti výrazně regulovány, značně rozdílné jsou však zákonné požadavky na vstup do odvětví, získání povolení k provozování své činnosti, rozdílné je pak také pojetí samotného dohledu nad činností těchto subjektů.

Postupně se v této práci budu snažit nalézt odpovědi na otázku, zdali je současný právní stav upravující činnost těchto subjektů a dohled nad nimi dostatečný, případně zdali zde není prostor ke zlepšení, a to především z hlediska ochrany zájmů zákazníka. Na první pohled se totiž může zdát, že postavení obou subjektů je vyvážené či rovné. Ze své dlouholeté praxe však vím, že tomu tak není. Samozřejmě, třeba i v reakci na relativně nedávnou finanční krizi, je možno si položit otázku, zdali mají být kapitálové trhy vůbec regulovány.

Práce se skládá ze čtyř kapitol. První kapitola stručně nastiňuje historický vývoj kapitálového trhu ve světě a u nás. Poukazuje zároveň na vývoj regulace v daném odvětví, od období, kdy usměrňování činnosti jednotlivých subjektů na trhu neexistovalo, až do současného stavu, kdy je odvětví pod silným regulatorním tlakem.

Druhá kapitola detailně představuje právě OCP a IZ, tedy subjekty, se kterými zřejmě přijde do styku velká část běžných, neprofesionálních klientů. Kapitola se

zabývá předpoklady, které musí zmíněné subjekty splnit k tomu, aby získaly povolení ke své činnosti, dále nás seznamuje s povinnostmi, které musí dané subjekty dodržovat v průběhu svého podnikání. V rámci této kapitoly je zmíněn také institut vázaného zástupce, jakožto zvláštního subjektu působícího na českém kapitálovém trhu.

Třetí kapitola je zasvěcena vzájemnému vztahu OCP a IZ. Poukazuje na jejich práva a povinnosti při spolupráci a zároveň odhaluje rozdílný přístup České národní banky (dále jen ČNB) při výkonu dohledu nad těmito subjekty. Z toho vyplývá i povinnost OCP provádět u IZ pravidelnou kontrolní činnost.

Čtvrtá kapitola popisuje vztah zmíněných subjektů směrem k zákazníkovi. Seznamuje především s povinnostmi, které musí dodržovat při komunikaci se svými zákazníky. Velká pozornost je pak v této kapitole věnována rizikům, která mohou zákazníkům hrozit v případě nečestného jednání obou subjektů.

V závěru je shrnuto celé téma této práce, jsou vyzdviženy nejdůležitější informace a poskytnuty návrhy, které by mohly vést ke zlepšení současného stavu.

1 HISTORIE KAPITÁLOVÉHO TRHU

Kapitálový trh, na němž se obchoduje s celou řadou instrumentů, z nichž nejznámější jsou akcie či dluhopisy, je nedílnou součástí finančního trhu. Finanční trh lze definovat jako trh, na kterém dochází k transferu disponibilních fondů od přebytkových jednotek k deficitním jednotkám.[1] Tato definice je sice správná, ale přece jen se může zdát hodně akademická. Zjednodušeně na finančních trzích nabízejí lidé, kteří mají uspořené finanční prostředky, tyto úspory těm, kteří si chtějí peníze vypůjčit.[2] Kapitálový trh pak lze definovat jako systém institucí a instrumentů, které zajišťují pohyb střednědobého a dlouhodobého kapitálu mezi ekonomickými subjekty za využití různých forem cenných papírů.[3] Fungující kapitálové trhy jsou významnou součástí každé ekonomiky, jejich efektivní fungování je důležitým faktorem ekonomického růstu. Současný stav kapitálového trhu je výsledkem dlouhodobého vývoje, jenž trvá již několik století.

Koncept kapitálového trhu se začal vytvářet v 16. století, tedy v době, kdy země Nového světa začaly mezi sebou navzájem obchodovat. Mnoho tehdy průkopnických obchodníků chtělo zahájit velkou podnikatelskou činnost, což však vyžadovalo obrovské množství peněz, které však žádný obchodník nebyl schopen si sehnat sám. Výsledkem tak bylo, že se sešla skupina investorů, kteří dali dohromady své úspory a stali se tak partnery a zároveň společníky v obchodních společnostech. Výše jejich podílů na společné firmě přitom byla odvislá od poměru jednotlivých vkladů na velikosti celkového vkladu. První takové společnosti byly zakládány v Holandsku. V roce 1602 vydala společnost Dutch East India Co. první papírové akcie a právě vydání akcií v listinné podobě umožnilo, aby se podíly ve společnostech mohly mezi stávajícími či novými společníky jednoduše přelévat. Tato myšlenka se stala tak populární, že se rychle rozšířila do dalších zemí, např. do Portugalska, Španělska či Francie, aby následně našla svou cestu až do Anglie. Právě Anglii lze považovat za kolébku burzovního obchodování s akciemi, když v roce 1698 začal být v Londýně trh s akciemi cíleně organizován. Dnes však lze za centrum světového obchodu s akciemi považovat město New York ve Spojených státech, kde slavná burza New York Stock Exchange otevřela své brány v roce 1792.

---

[1] ČERNOHORSKÝ, J., P. TEPLÝ. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, s. 136. ISBN 97-8802-473-669-3.
[2] MANKIW, N. *Zásady ekonomie*. 1. vyd. Překlad Milan Sojka. Praha: Grada, 1999, s. 526. ISBN 97-8807-169-891-3.
[3] DĚDIČ, J. *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. 1. vydání. Praha: Prospektrum, 2000, s. 201. ISBN 80-717-508-40.

Od svého založení až do velkého krachu v roce 1929 fungovala newyorská burza prakticky bez jakékoliv státní regulace. Nebyla po ní poptávka a ani státní úřady zřejmě nepovažovaly regulaci za nutnou. Během velkého krachu však o své úspory nepřišli pouze soukromí investoři, ale kolaps zasáhl celý bankovní systém. Banky totiž na akciovém trhu také výrazně investovaly a burzovní krach jim přinesl rozsáhlé ztráty. Navíc následující panika po krachu způsobila, že mnoho lidí vybralo své úspory ze svých běžných či spořicích účtů, což vedlo k tomu, že bezpočet bank bylo nuceno svou činnost ukončit. Tyto události se tak staly základem pro tvorbu regulí a státního dohledu nad kapitálovým trhem. Ve snaze obnovit důvěru v kapitálové trhy schválil americký Kongres v roce 1933 tzv. Securities Act of 1933, který lze považovat za první americký federální zákon regulující obchodování s cennými papíry. O rok později pak byla založena U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), která svou činnost vykonává dodnes. Za svůj hlavní cíl si stanovila chránit investory a zajišťovat efektivitu trhů a dodržování pravidel obchodování na kapitálových trzích. Samozřejmě regulace tvořená SEC se mění a přizpůsobuje se vývoji celého finančního odvětví, často reaguje na skandály a krize ve snaze zajistit, aby k nim již v budoucnu nedocházelo.

Důsledkem odhaleného skandálu či krize je většinou vlna nových regulatorních opatření či nařízení. Nejinak tomu bylo ve Spojených státech např. v roce 2002, kdy SEC reagoval na vlnu firemních bankrotů spojených s podvodným účetnictvím nastavením nových závazných účetních pravidel. Poslední výrazné legislativní změny v oblasti regulace kapitálového trhu nastaly v USA v roce 2010, především v reakci na finanční krizi, která propukla o dva roky dříve.

1.1 Vývoj kapitálového trhu v ČR

Oproti západnímu světu je český kapitálový trh velmi mladý. V rámci Rakouska Uherska sice v Praze působila komoditní a akciová burza, která byla založena již v roce 1871, s akciemi se pak v Praze obchodovalo i za první republiky. Následně však přišla dlouhá, více než padesátiletá přestávka, způsobena druhou světovou válkou a komunistickým režimem. Kapitálový trh se tak opět začal u nás formovat až po sametové revoluci. Burza cenných papírů Praha otevřela své brány v roce 1993, ve stejném roce pak zahájil svou činnost také organizátor mimoburzovního trhu RM-Systém.

Vznik kapitálového trhu sebou nesl nutnost vytvořit pro jeho fungování zákonný rámec a mechanismy dohledu. Ty před rokem 1990 neexistovaly, neexistovala ani

ucelená koncepce, jak by dohled měl vypadat. Dohled nad kapitálovým trhem byl nejprve v kompetenci ministerstva financí, následně přešel na Komisi pro cenné papíry (KCP), která vznikla v roce 1998. V roce 2006 pak přechází dohled na ČNB, konkrétně na její sekci regulace a dohledu nad kapitálovým trhem. ČNB tak od té doby plní nejen roli dohledu, ale vykonává také licenční a povolovací činnost a regulatorní činnost. Stanovuje tedy pravidla obezřetného podnikání a pravidla jednání se zákazníky. Primární tvorba legislativy, tedy tvorba zákonů je sice v gesci ministerstva financí, ČNB však sama vydává vyhlášky a opatření.

2 SUBJEKTY NA KAPITÁLOVÉM TRHU

Přestože má kapitálový trh, především na západ od našich hranic, velmi dlouhou historii, můžeme jej i přesto charakterizovat jako velmi dynamicky se rozvíjející a neustále se měnící. I z těchto důvodů je oblast práva kapitálového trhu a právní regulace velmi dynamická. Musí se totiž neustále přizpůsobovat novinkám a trendům v dané oblasti. Důvodem regulace spočívající v pravidlech nebo zákonech, které slouží k vyvolání změny nebo ovlivnění aktivit tržních účastníků[4], je především ochrana drobných, neprofesionálních klientů. To samozřejmě neznamená, že by neměly být chráněny také zájmy profesionálních investorů, jejich ochrana je však znatelně menší.

Na kapitálovém trhu působí celá řada subjektů, od národních bank a komerčních bank, přes investiční a hedgeové fondy[5] až po samostatné investory a spekulanty. V následujících kapitolách představím tři subjekty, se kterými zřejmě přijde do styku většina drobných, neprofesionálních investorů. V první řadě jde o společnosti vykonávající na základě povolení činnost OCP, a dále pak IZ a vázaní zástupci (dále jen VZ).

2.1 Obchodník s cennými papíry

OCP je právnická osoba, která poskytuje investiční služby na základě povolení ČNB k činnosti obchodníka s cennými papíry. V současné době (k 23. 12. 2014) má toto povolení dle seznamu vedeného ČNB 58 subjektů[6], mezi nimiž jsou zahrnuté také pobočky zahraničního obchodníka s CP. Jelikož je kapitálový trh považován za důležitou součást ekonomiky, je činnost subjektů působících na něm výrazně regulována. V tomto duchu ostatně hovoří nález Ústavního soudu z roku 2007, v němž se mimo jiné hovoří, že nelze nic namítat proti tomu, jestliže v tak specifickém sektoru, jako je podnikatelské poskytování investičních služeb, jsou zákonné podmínky pro výkon této činnosti stanoveny poměrně přísně a jestliže i aplikační praxe správních a soudních orgánů tu uplatňuje náročná kritéria. Po neblahých zkušenostech české

[4] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, s. 111. ISBN 978-80-86929-70-5.
[5] Fondy rozšířené především ve Spojených státech, cílem fondu je snaha o dosažení absolutního výnosu bez ohledu na ekonomický cyklus, za použití různých investičních strategií či různých instrumentů.
[6] ČNB [online]. 2014. [cit. 2014-12-28]. *Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů: Obchodníci s CP a pobočky zahraničního obchodníka s CP (k 23.12.2014)*. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB33.SUBJECTS_COUNTS_DETAIL?p_lang=cz&p_DATUM=23.12.2014&p_ses_idx=37.

společnosti z fungování kapitálového trhu v devadesátých letech minulého století je takový postup zcela namístě.[7] Ostatně kapitálový trh stojí a padá s důvěrou subjektů, které na něm působí. Tuto důvěru musí mít především investoři, právní ochrana se tak musí týkat především ochrany jejich zájmů.[8] Regulace by tak měla zajistit, že subjekty, které na kapitálovém trhu působí, splňují určité požadavky, například na odbornost či důvěryhodnost. Samozřejmě má regulace i stinné stránky, především snižuje konkurenční prostředí a tím i třeba cenu poskytovaných služeb. Obchodníky s cennými papíry lze dělit na základě celé řady kritérií. Dle předmětu činnosti můžeme OCP rozčlenit na tzv. brokerské a dealerské společnosti. Zatímco subjekty v první skupině pouze zprostředkovávají pro své zákazníky služby na kapitálovém trhu, dealerské společnosti navíc obchodují na svůj vlastní účet. Dalším členěním může být:

- nebankovní obchodníci s cennými papíry,
- bankovní obchodníci s CP.

Zatímco nebankovní OCP potřebují ke své činnosti povolení ČNB, banky nebo pobočky zahraničních bank o toto konkrétní povolení žádat nemusí, jelikož jej již mají obsažené v bankovní licenci.

2.1.1 Získání povolení k činnosti

O povolení k činnosti OCP může požádat pouze právnická osoba, která dle zákona o obchodních korporacích[9] má formu buď akciové společnosti, nebo společnosti s ručením omezeným. Další požadavky na OCP jsou rozšířeny dalšími právními předpisy, především však ZPKT. Ten stanoví, že tato právnická osoba musí mít sídlo na území České republiky, musí mít průhledný a nezávadný původ kapitálu, musí být důvěryhodná, předloží plán své obchodní činnosti a pravidel jednání se zákazníky či doloží, že má předpoklady pro řádný výkon své činnosti. Případný žadatel by si měl určitě prostudovat úřední sdělení ČNB ze září 2009, které se povolení k činnosti OCP věnuje. ČNB v tomto úředním sdělení poskytuje informace o tom, jak bude přistupovat k žádostem o povolení k činnosti OCP. Zároveň v něm upřesňuje některé aspekty práv a povinností, které jsou stanoveny zákonem a prováděcími vyhláškami, blíže pak popisuje informace, které žadatel potřebuje k tomu, aby svou

[7] Salvia Kraken [online]. 2014. [cit. 2014-12-28]. *Odůvodnění nálezu Ústavního soudu ČR*, sp. zn.: III. ÚS 2111/07. bod V. Dostupné z: http://kraken.slv.cz/III.US2111/07.
[8] DĚDIČ, J. *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2000, s. 206. ISBN 80-7175-084-0.
[9] Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).

žádost podal řádně. Žadatel by si měl především hned v úvodu promyslet a vyjasnit svůj obchodní záměr. Ten je totiž stěžejní pro stanovení předmětu podnikání, tedy stanovení rozsahu poskytovaných investičních služeb a kterých investičních nástrojů se tyto služby budou týkat.[10] Právě od rozsahu investičních služeb se totiž budou odvíjet další požadavky na žadatele, např. na minimální výši základního kapitálu či personální vybavení. Tyto další požadavky jsou blíže specifikovány především v těchto vyhláškách:

- vyhláška č. 233/2009 Sb., o žádostech, schvalování osob a způsobu prokazování odborné způsobilosti, důvěryhodnosti a zkušenosti osob,
- vyhláška 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb,
- vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry,
- vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodní s cennými papíry své činnosti.

ZPKT vyjmenovává hlavní investiční služby a činnosti a následně doplňkové investiční služby v § 4, včetně výjimek z povolení k poskytování těchto služeb. Žadatel tak v žádosti o povolení musí specifikovat, pro které činnosti požaduje povolení, s tím, že alespoň jedna z těchto činností musí být činnost stanovena zákonem jako hlavní investiční činnost.

Žádost se poskytuje na předepsaném tiskopise, k němuž musí být přiloženy povinné přílohy. ČNB následně ve lhůtě stanovené zákonem o žádosti rozhodne. V případě, kdy OCP již povolení k činnosti má a chce si toto povolení rozšířit o další investiční služby, postupuje přiměřeně stejně, jako v případě žádosti o udělení povolení k činnosti OCP. V tomto případě však žadatel dokládá pouze ty dokumenty a potvrzuje ty skutečnosti, kterých se žádost o změnu týká. V ostatních případech se může odvolat na dokumenty, které již ČNB předložil v průběhu posledních tří let.

Právnická osoba žádající o povolení k výkonu činnosti OCP musí splňovat zákonem stanovené požadavky na základní kapitál, který navíc musí být zcela splacen. OCP, který nemá omezené poskytování investičních služeb, musí mít počáteční kapitál alespoň 730 tisíc EUR. Pokud však OCP nemá povolení vykonávat činnost

[10] ČNB [online]. 2014. [cit. 2014-12-10]. *Úřední sdělení k povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry*. s. 1. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2009/download/v_2009_12_21609560.pdf.

obchodování na vlastní účet a upisování nebo umísťování investičních nástrojů se závazkem jejich upsání, čímž vlastně nemůže vytvářet vlastní portfolio investičních nástrojů a nést tak riziko negativního vývoje trhu, požadavek na počáteční kapitál se snižuje na 125 tisíc EUR. Tento požadavek se pak ještě dále snižuje v případě, kdy OCP není oprávněn přijímat peněžní prostředky nebo investiční nástroje od zákazníků.

Kromě investičních služeb může OCP vykonávat i další podnikatelskou činnost, avšak pouze po zaregistrování této činnosti u ČNB. Ta může v oprávněných důvodech zamítnout registraci této činnosti, případně může tuto podnikatelskou činnost omezit.

2.1.2 Povinnosti v průběhu výkonu činnosti

OCP poté, co mu bylo uděleno povolení ze strany ČNB, musí v průběhu své činnosti splňovat a dodržovat celou řadu povinností. To by mělo zajistit, aby se chování OCP pohybovalo v mezích požadovaných regulatorními orgány a aby tak celé odvětví udržovalo určité standardy a byla tak zajištěna stabilita kapitálových trhů. Jednou z povinnosti OCP je dodržovat pravidla kapitálové přiměřenosti a angažovanosti. Smyslem je zajistit, aby OCP udržoval při své činnosti dostatečnou výši kapitálu, který by pokrýval rizika, kterých se OCP vystavuje, případně by se mohl vystavovat. Samozřejmě pro tyto účely musí mít OCP nastaveny vnitřní procesy, pomocí kterých rozpoznává, vyhodnocuje, měří a sleduje rizika, případně je omezuje. Mezi rizika v rámci činnosti OCP lze zařadit:

- riziko plynoucí z chybných či nekoncepčních rozhodnutí vedoucích pracovníků, managementu či vlastníků,
- riziko reputační, plynoucí z nepříznivých dopadů na hospodaření společnosti v důsledku negativních názorů či vnímání veřejnosti,
- riziko protistran, tedy riziko, že OCP utrpí ztrátu v důsledku toho, že jeho protistrany nebudou schopny či ochotny splnit své závazky,
- finanční riziko spojené s využitím cizího kapitálu při financování činnosti, čím je větší část aktiv financována cizím kapitálem, tím je riziko firmy větší,
- tržní riziko spočívající ve volatilitě cen investičních nástrojů, které drží OCP ve svém portfoliu,
- právní a regulační rizika související se změnami legislativy či vládní politiky, s čímž souvisí i riziko, že náklady na splnění nových legislativních požadavků se stanou příliš nadměrnými,
- IT riziko související s rozvojem informačních systémů a technologií.

Další povinností OCP je vykonávat svou činnosti odborně způsobilými zaměstnanci. S tím také úzce souvisí povinnost vedoucích osob OCP získat k této vedoucí činnosti souhlas ČNB. Ta tento souhlas udělí pouze osobě, která splní požadavky uvedené v § 10 ZPKT. Za odbornost svých zaměstnanců odpovídá OCP. V téhle oblasti spatřuji u ZPKT mírný ústup od dříve platné legislativy co do striktnosti a přísnosti na kvalitu zaměstnanců. Dle dřívější legislativy měl OCP povinnost vykonávat svou odbornou činnost pouze prostřednictvím fyzických osob, které k této činnosti získaly povolení regulatorního orgánu. Fyzická osoba, která chtěla u OCP pracovat jako makléř, musela nejprve složit odborné zkoušky, které se skládaly u Komise pro cenné papíry[11]. Obsahem makléřských zkoušek bylo především prozkoušení znalostí z oblasti právních předpisů upravujících obchodování s cennými papíry, znalostí burzovních řádů, pravidel burzovních obchodů, ale také všeobecných znalostí ze světa kapitálového trhu. Z vlastní zkušenosti mohu říci, že náročnost zkoušky, stejně jako požadavky na její úspěšné složení, byly značné a spousta uchazečů se musela smířit s neúspěchem. Dnes jsou z mého pohledu regulatorní kritéria na činnost makléře mírnější, navíc prověření odbornosti přešlo ze strany dozorující organizace přímo na OCP. Na druhou stranu, zatímco v minulosti zákon stanovil přísné požadavky pouze pro činnost makléře, nyní ZPKT určuje podstatně širší okruh osob, jejichž činnost má spojitost s poskytováním investičních služeb a které tak jsou regulací dotčeny. Mezi tyto osoby se tak zařazují nejen osoby, které poskytují investiční služby, ale také osoby se vztahem k řízení rizik a vnitřnímu auditu a dále pak osoby, které vykonávají průběžné kontroly dodržování povinností plynoucích ze ZPKT, dalších právních předpisů či vnitřních norem OCP.

Investiční služby musí OCP poskytovat obezřetným způsobem, s tím se úzce pojí také povinnosti ohledně jednání OCP se zákazníky. Jednou z povinností týkající se obezřetného poskytování služeb je povinnost OCP vytvořit řídící a kontrolní systém, dále pak postupy pro zjišťování a řízení střetu zájmů, opatření k ochraně vnitřních informací a opatření k předcházení manipulace s trhem. Tato opatření OCP zakomponuje do svých vnitřních předpisů. Smyslem vnitřních předpisů je standardizovat a formalizovat postupy při poskytování investičních služeb, aby tak OCP vytvořil podmínky pro své transparentní fungování, aby omezil riziko střetu zájmů,

[11] Komise pro cenné papíry (KCP) byl orgán státní správy, který existoval v ČR do konce března 2006. Úkolem KCP byl výkon státního dozoru nad kapitálovým trhem, činnost KCP následně přešla na ČNB, která tak nyní vykonává dohled nad celým finančním trhem u nás.

churningu, frontrunningu[12], či dalších rizik, které by mohly negativně ovlivnit důvěru investorů nejen v samotného OCP, ale také v celý kapitálový trh. Součástí vnitřních předpisů je také organizační řád, ve kterém OCP definuje svou organizační strukturu a vymezuje povinnosti, oprávnění a náplň pracovní činnosti jednotlivých svých zaměstnanců či svých oddělení. Minimální základ organizační struktury OCP vychází z vyhlášky KCP č. 258[13] a pak samozřejmě z rozsahu investičních služeb, které OCP poskytuje. Zejména tak OCP musí vytvořit tyto oddělení:

- oddělení front office,
- oddělení asset management,
- oddělení řízení rizik,
- oddělení back office,
- analytické oddělení,
- oddělení compliance.

Některé činnosti OCP nemusí vykonávat svými zaměstnanci, avšak může je zajišťovat třetími subjekty na základě smluvního ujednání. Mezi tyto činnosti může patřit:

- analytická činnost,
- vedení účetnictví,
- IT činnost a správa informačních systémů,
- interní audit.

Oddělení front office zabezpečuje obchodní činnost OCP. V případě, kdy OCP kromě zabezpečování obchodování pro klienty obchoduje také na svůj vlastní účet, musí být zaměstnanci tohoto oddělení dále rozděleni na dvě skupiny. Jedna skupina makléřů se tak může věnovat pouze klientským obchodům, druhá skupina pouze obchodování na vlastní knihu. Mezi těmito skupinami pak musí fungovat pravidla „čínské zdi“[14]. Zaměstnanci oddělení front office tak mimo jiné přijímají pokyny od zákazníků či od oddělení obhospodařování aktiv a na jejich základě provádějí obchody s investičními nástroji, monitorují změny v obchodních podmínkách jednotlivých cenných papírů, provádí činnost tvůrce trhu na tituly, u kterých OCP toto zajišťuje, spolupracují s organizátory trhu při přípravě pravidel a předpisů a při zavádění nových

[12] Frontrunning je činnost, kdy makléř zneužívá informace o pokynech svých klientů k obchodům na svůj vlastní účet, případně na účet společnosti. Tato praktika je nelegální.
[13] Vyhláška č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky. In: Sbírka zákonů České republiky. 2004, částka 85. §1. Dostupné z: http://www.sagit.cz/pages/sbirkatxt.asp?cd=76&typ=r&zdroj=sb04258
[14] Čínskou zdí jsou označována pravidla zabraňující možnému střetu zájmů, kdy má společnost povinnost fyzicky i organizačně oddělit některé své útvary či oddělení, aby tak zabránila šíření vnitřních či jinak citlivých informací a chránila před zneužitím těchto informací.

informačních systémů. Při své práci musí dbát doporučení analytického oddělení, musí dodržovat limity a postupy stanovené k omezení přijímaného rizika, kontrolují obchodní aktivitu klientů a rizika plynoucí z této aktivity pro OCP. Zaměstnanci tohoto oddělení přirozeně přicházejí při své práci ke každodennímu kontaktu se zákazníky, musí tedy splňovat podmínky vyhlášky č. 143/2009 Sb., musí tedy mít potřebné vzdělání či odbornou praxi a dále odborné znalosti především v oblasti právních předpisů finančního trhu, investičních nástrojů, poskytování investičních služeb, obchodování na finančním trhu či pravidel regulovaných trhů, ať již domácích či zahraničních.[15]

Oddělení asset management obhospodařuje individuální obchodní účty zákazníků. Při své činnosti tak neustále sleduje vývoj trhů, hledá vhodné obchodní příležitosti, spolupracuje s analytickým oddělením při přípravě fundamentálních či technických analýz. Dále musí provádět pro jednotlivé zákazníky kontrolu dodržování investičních strategií, tedy postupů, jak dosáhnout požadovaných investičních cílů[16], může dávat doporučení na investiční strategie stávajícím i budoucím zákazníkům. Zaměstnanci oddělení musí mít potřebné vzdělání či odbornou praxi a musí splňovat odborné znalosti zejména v oblasti poskytování investičních služeb a investičních nástrojů, principů a fungování kolektivního investování, principů finančního trhu včetně teorie financí, investic, investiční strategie a finanční analýzy.

Hlavním úkolem oddělení řízení rizik by mělo vhodným způsobem předcházet možným problémům a finančním ztrátám, které vyplývají z obchodních a investičních aktivit OCP. Zaměstnanci oddělení by tak měli zavádět zásady, strategie a postupy řízení rizik a pak o těchto rizicích informovat vedení. Zároveň by měli provádět vnitřní kontrolu v oblasti rizik. Zaměstnancem, který provádí řízení rizik, se může stát pouze osoba s odbornou praxí v této oblasti v délce alespoň jednoho roku. Toto neplatí, pokud by svou činnost vykonával pod dohledem osoby, která požadavky splňuje. Zaměstnanec oddělení musí mít potřebné znalosti především v oblasti řízení rizik, právních předpisů v oblasti finančních trhů, principů finančního trhu či organizace a pravidel regulovaných trhů a principů kolektivního investování.

Oddělení back office řeší otázky spojené s vypořádáváním obchodů s investičními nástroji, sledují a evidují peněžní toky na všech účtech OCP, vedou zákaznické účty s investičními nástroji a peněžní účty, vedou evidenci vlastních i svěřených aktiv a v pravidelných intervalech zajišťují jejich porovnávání a uvedení do

[15] Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti. In: Sbírka zákonů České republiky. 2009, částka 43/2009. §4, ods. 1-2. Dostupné z: http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=68634&nr=143~2F2009~20Sb.&ft=pdf

[16] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. s. 29. ISBN 978-80-86929-71-2.

souladu se skutečným stavem. Zaměstnanci back office nemohou současně pracovat v jiných odděleních OCP a naopak. Jelikož při své činnosti vstupují do kontaktu s klienty, musí splňovat požadavky na svou odbornost.

Analytické oddělení má v náplni práce tvorbu fundamentálních a technických analýz. Mezi ně patří analýzy aktuální situace na kapitálových trzích, analýzy aktuálních zpráv či tvorba nových investičních analýz pro klienty. Při své práci se musí držet požadavků, které stanovuje vyhláška č. 114/2006. Analytici tak ve svých výstupech musí zřetelně odlišovat mezi informacemi, které jsou fakty a které fakty nejsou. Musí jasně označovat své předpovědi a cílové ceny a uvést hlavní zásady a postupy, jak k těmto cenám dospěli. Z každé analýzy musí být jasné, kdo ji vytvořil, zároveň v ní musí být uveden orgán, který nad OCP vykonává dozor, tedy ČNB.[17]

Oddělení compliance má v náplni práce sledování aktuálních právních předpisů, jejich aktualizací a nové předpisy, které souvisí s činností OCP. Provádí kontrolu souladu vnitřních předpisů s právními předpisy, sleduje dodržování opatření proti legalizaci výnosů z trestné činnosti, případně v reakci na stížnosti a na výsledky jejich vyřízení koordinuje tvorbu opatření k nápravě. Zaměstnanec oddělení musí ke splnění požadavků na své znalosti mít ukončeno alespoň magisterské studium v oboru práva nebo ekonomie. Dále musí splnit požadavky na svou zkušenost, musí mít tedy nejméně jeden rok praxi v dané činnosti, pokud tedy nevykonává svou práci pod dohledem osoby, která požadavky splňuje.

Interní audit je jednou z činností, kterou může OCP outsourcovat. Důvod uvádí ČNB ve své důvodové zprávě k vyhlášce č. 258/2004 Sb. ČNB se totiž obává, že by nebankovní OCP nebyli schopni si tuto činnost kvalifikovaně interně zajistit.[18] Hlavním úkolem interního auditu by mělo být ověřování, zda má OCP nastaven odpovídající kontrolní a řídící systém, zda vedení OCP plánuje a organizuje způsobem, který poskytuje maximální jistotu, že rizika OCP budou efektivně pod kontrolou. Interní audit tak zdokonaluje možnosti identifikace chyb a rizik v pracovním procesu.

[17] ČNB [online]. 2014. [cit. 2014-12-05]. *Vyhláška č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení*. §3 ods. 1-2. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlasky/download/vyhlaska_114_2006.pdf.

[18] ČNB [online]. 2014. [cit. 2014-12-23]. *Důvodová zpráva k vyhlášce č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky*. I. obecná část, bod 2. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlasky/download/Duvod_zprava_258_obezret.pdf.

2.2 Investiční zprostředkovatel

Zatímco v západním světě mají služby investičních poradců či investičních zprostředkovatelů dlouhou tradici, u nás se tato činnost začala postupně rozvíjet až v novém tisíciletí. S rostoucím zájmem běžných občanů o investování na kapitálových trzích přirozeně roste také poptávka po poradenských či konzultačních službách v této oblasti. Začínající, ale i dlouholetý a zkušený investor či spekulant má samozřejmě celou řadu možností, kde získat rady či podporu pro své obchody. Může se obrátit na své přátele či spolupracovníky, na svého osobního bankéře, může hledat poradenství ve finančním tisku, na internetových stránkách či na finančních televizních kanálech. Značná část investorů však určitě cítí, že by měli mít po ruce někoho, kdo je licencovaný a tím vlastně regulovaný a s nímž mohou v oblasti svých investic navázat užší vztah.

V současné době, k 23. 12. 2014, tak má dle evidence ČNB povolení k provozování činnosti investičního zprostředkovatele u nás 7 559 subjektů[19]. Mezi ně patří jak jednotlivé fyzické osoby, tak i velké společnosti. První povolení přitom byla udělena v roce 2001, kdy je získalo 17 subjektů, v dalším roce pak přibylo pouze 12 subjektů. První velká vlna přišla v roce 2003, kdy získalo povolení k podnikání v této oblasti 1411 osob či firem. Po mírném poklesu v dalším roce nastalo v období let 2005-2007 druhá silná vlna zájmu o podnikání v oblasti investičního zprostředkovatelství, když v každém roce tohoto období dostalo povolení přes tisíc subjektů. V následujících letech pak došlo ke strmému poklesu počtu udělených povolení. Jedinou výjimkou v silně klesajícím trendu byl rok 2011, kdy ČNB poskytla povolení 636 subjektům. Poslední roky jsou pak již velmi slabé, v roce 2012 bylo uděleno 48 povolení, v 2013 58 povolení a v 2014 to bylo pouze 41 povolení.

Důvodů k poklesu v posledních třech letech může být několik. Jedním z těch hlavních je určitě nasycenost trhu. Vzhledem k relativně malému trhu, jakým Česká republika je co do počtu svých obyvatel, se alespoň mně zdá být subjektů působících v oblasti IZ hodně. Samozřejmě otázkou je, kolik z celkového počtu těch, kteří povolením ČNB disponují, svou činnost skutečně vykonává. Dalším důvodem poklesu udělených povolení v posledních letech může být zpřísňující se legislativa a s tím související sílící ochrana zákazníků. Prostor pro ty zprostředkovatele, kteří by nehájili na prvním místě zájmy zákazníka, ale především své vlastní zájmy, se tak

[19] ČNB [online]. 2014. [cit. 2014-12-28]. *Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů: Investiční zprostředkovatelé (k 23.12.2014)* Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB33.SUBJECTS_COUNTS_DETAIL?p_lang=cz&p_DATUM=23.12.2014&p_ses_idx=115.

snižuje. Posledním důvodem může být i snižující se zájem o toto odvětví jako takové. Ti, kteří v této oblasti chtějí podnikat, již povolení mají a další případní zájemci, třeba ze strany absolventů středních či vysokých škol, v tomto oboru svou budoucnost nevidí.

Podnikání IZ, jeho právní úprava a činnost, je vymezena v § 29 – 32 ZPKT. Zákon zde přímo specifikuje, jakou činnost může IZ provádět. V oblasti služeb týkajících se investičních cenných papírů nebo cenných papírů kolektivního investování tak IZ může pro své zákazníky pouze přijímat a předávat pokyny týkající se investičních nástrojů a dále pak poskytovat investiční poradenství týkající se investičních nástrojů. Investičními cennými papíry jsou v tomto případě myšleny ty cenné papíry, které se obchodují na kapitálovém trhu, jedná se především o akcie a dluhopisy. Cennými papíry kolektivního investování jsou pak myšleny především akcie investičních fondů a podílové listy. I přes širokou škálu investičních nástrojů, které jsou v dnešní době na trhu dostupné k obchodování, tak IZ u celé řady z nich není oprávněn poskytovat svým zákazníkům služby. Mám tím na mysli především služby v oblasti opcí, futures, úrokových či měnových swapů a forwardů. S tím by se dalo souhlasit, jelikož se jedná často o specifické, složité a rizikové instrumenty, o nichž nemusí mít IZ dostatečné znalosti. Na druhou stranu je alespoň dle mého názoru s podivem, že zákon neumožňuje IZ nabízet služby v oblasti nástrojů peněžního trhu, jejichž riziko by mělo být i vzhledem např. vůči akciím či dluhopisům menší. Zákon pak neumožňuje IZ pro své zákazníky nabízet ani služby v oblasti konverzí měn.

Stěžejním zákonným omezením pro IZ je pak to, že nesmí od svých zákazníků přijímat peněžní prostředky ani investiční nástroje. Pokyny, které IZ přijme od svých zákazníků, pak může předávat pouze přesně určeným subjektům, kterými mohou být banky, OCP, obhospodařovatelé fondů kolektivního investování a zahraniční osoby oprávněné nabízet investice do kolektivního investování. Z toho jasně vyplývá, že IZ musí mít s některým z těchto subjektů uzavřenou smlouvu o spolupráci, přičemž počet institucí, se kterými se IZ rozhodne takto spolupracovat, není nijak omezen. V praxi tak ve vztahu mezi těmito subjekty a zákazníkem tvoří IZ jakousi spojku.

Při obchodování s cennými papíry si tak zákazník IZ nejprve otevře obchodní účet u některého z OCP, se kterým daný IZ spolupracuje. Následně zákazník s tímto OCP uzavře dodatek ke smlouvě, kdy tímto dodatkem je dohoda o zprostředkování provádění investiční služby. Touto dohodou zákazník stanoví OCP, že k zadávání pokynů k obchodním transakcím chce využívat služeb konkrétního IZ a zároveň tak touto dohodou opravňuje OCP přijmout obchodní pokyny na účet zákazníka od

oprávněných osob daného IZ. Dohoda by dále měla upravovat odměnu IZ za poskytované služby. Ze své dosavadní praxe mohu říci, že jedinou odměnou, kterou IZ inkasuje za své služby a se kterou jsem se v praxi setkal, je odměna ve formě zvýšených poplatků za služby, které OCP účtuje zákazníkovi, kdy toto navýšení oproti standardnímu ceníku OCP tvoří odměnu pro IZ. Dohoda o spolupráci zákazníka a IZ samozřejmě může obsahovat další náležitosti, jako např. ujednání o tom, že OCP zřídí pro IZ online přístup na účet zákazníka, aby tak zprostředkovatel mohl na účtu sledovat jeho stav a vývoj, případně obchodní aktivity.

Další právní předpisy, které významně ovlivňují každodenní činnost IZ, jsou vyhlášky a metodické postupy vydávané ČNB. Mezi ty stěžejní může patřit:

- Metodika k investičním službám 12/2005,
- Vyhláška č. 231/2009 Sb., o náležitostech a způsobu vedení deníku obchodníka s cennými papíry a náležitostech a způsobu vedení evidence investičního zprostředkovatele,
- Vyhláška č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb,
- Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti,
- Stanovisko ČNB k rozsahu přiměřených znalostí a zkušeností pro výkon činnosti investičního zprostředkovatele ze dne 29.11.2013.

2.2.1 Registrace investičního zprostředkovatele

Činnost IZ může vykonávat pouze osoba, která je registrována u České národní banky. IZ jako právnická osoba může vykonávanou činnost poskytovat pouze v zastoupení statutárním orgánem, členem statutárního orgánu, dále pak prostřednictvím svých zaměstnanců nebo vázaných zástupců. IZ podnikající jako fyzická osoba pak vykonává svou činnost osobně nebo v zastoupení svými zaměstnanci či vázaným zástupcem.

ČNB provede registraci IZ, který je v případě právnické osoby obchodní společností nebo družstvem v případě, kdy vedoucí osoba takovéto právnické osoby je starší 18 let, je plně svéprávná, je důvěryhodná, má ukončené středoškolské vzdělání, má přiměřené znalosti a zkušenosti v rozsahu výkonu činnosti investičního zprostředkovatele a je osobou vhodnou z hlediska řádného a obezřetného poskytování investičních služeb. Tato vedoucí osoba pak nesmí být ve střetu zájmů, jejímu výkonu funkce IZ nesmí bránit profesní, podnikatelská nebo jiná činnost u osoby s obdobným

předmětem podnikání. Z toho vyplývá, že vedoucí osoba žadatele o registraci IZ nesmí být zároveň např. zaměstnancem OCP. Dále se musí jednat o osobu důvěryhodnou, která má zároveň průhledný původ svého základního kapitálu. V případě, kdy je žadatelem o registraci IZ u ČNB fyzická osoba, musí být tato osoba starší 18 let, musí být plně svéprávná a důvěryhodná s ukončeným středoškolským vzděláním a musí mít přiměřené znalosti a zkušenosti v rozsahu výkonu IZ.

Relativně mírné požadavky na získání licence IZ jsou alespoň podle mého názoru zřejmě důvodem, proč u nás počet zprostředkovatelů dosahuje tak výrazného počtu. K úspěšné registraci totiž v podstatě stačí být starší 18 let a mít středoškolské vzdělání. Dá se předpokládat, že osoba nesvéprávná bude jen stěží žádat o registraci IZ, požadavky na důvěryhodnost a přiměřené znalosti a zkušenosti pak sice znějí právně dobře, ale zřejmě jen stěží budou při registraci pro žadatele brzdou.

ČNB k pojmům důvěryhodnost a odborná způsobilost vydala úřední sdělení, v němž tyto neurčité pojmy rozebírá a poskytuje pro ně svůj vlastní výklad. V přístupu k těmto pojmům vychází jednak z obecných pokynů evropských orgánů dohledu a pak také z doporučení mezinárodních organizací v oblasti regulace a dohledu nad finančním trhem. Podle ČNB odpovídá důvěryhodnost pojmu „dobrá pověst“.[20] V tomto slově by mělo být obsaženo jak dodržování právních a etických pravidel, tak i morální profil a podnikatelská integrita. ČNB tak při posuzování důvěryhodnosti žadatele vychází z principu absence negativních zpráv. Zjišťuje tak, zdali posuzovaná osoba nebyla v minulosti odsouzena pro trestný čin, zdali jí v souvislosti s výkonem povolání, zaměstnání či podnikatelské činnosti nebyla uložena sankce pro správní delikt, zkoumá, zdali v minulosti plnila řádně své závazky vůči orgánům státního dozoru či dohledu a jestli neporušovala zásady poctivého obchodního styku. Výsledkem šetření ČNB mohou nastat tři možnosti:

- posuzovaná osoba je zcela důvěryhodná,
- posuzovaná osoba má nedostatečnou důvěryhodnost,
- u posuzované osoby má ČNB závažné pochybnosti o její důvěryhodnosti.

Závažné pochybnosti o důvěryhodnosti mohou nastat v mnoha případech, zejména tehdy, pokud daná osoba byla v minulosti odsouzena za trestný čin spáchaný z nedbalosti v souvislosti s výkonem svého zaměstnání, pokud jí před více než 10 lety

[20] ČNB [online]. 2014 [cit. 2014-12-10]. *Úřední sdělení České národní banky k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost*. Příloha bod 1. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2013/download/v_2013_13_21413560.pdf.

byla uložena sankce za přestupek nebo jiný správní delikt pro porušení právní povinnosti převyšující 20 000 Kč, pokud před více než 10 lety úmyslně podala nepravdivou nebo neúplnou svědeckou výpověď ve správním řízení, případně, které bylo pravomocně pozastaveno či odňato povolení k výkonu podnikatelské činnosti z jiných důvodů než na vlastní žádost.

To, že má ČNB o posuzované osobě závažné pochybnosti o důvěryhodnosti však ještě neznamená, že jí bude žádost o registraci IZ zamítnuta. V tomto případě totiž ČNB přistupuje k druhému kolu kontroly, kdy zjišťuje především intenzitu zavinění dané osoby, zjišťuje, zdali k jednání došlo opakovaně a jaká byla závažnost a následky takového jednání či zdali daná osoba zajistila nápravu těchto nedostatků.

Zákonné požadavky na přiměřené znalosti a dovednosti žadatele o registraci IZ shrnuje ČNB do pojmu „odborná způsobilost“. Dle výše zmíněného úředního sdělení ČNB je pro potřeby registrace a výkonu činnosti IZ dostatečné ukončené středoškolské vzdělání.

Žádost o registraci IZ se podává pomocí předepsaného tiskopisu, podáním žádosti začíná ČNB běžet 30denní lhůta, v níž buď rozhodne kladně o registraci, případně zahájí správní řízení z důvodu nedostatků v žádosti. Pokud ve stanoveném termínu žadatel nedostatky napraví, registrace bude provedena. Pokud však nedostatky v žádosti odstraněny nebudou, ČNB žádost o registraci zamítne. O úspěšné registraci vydá ČNB osvědčení a zároveň takto nově registrovaného IZ zapíše do seznamu IZ.

Relativně snadný proces registrace IZ a následný výkon jeho činnosti dává prostor k obavám, zdali tímto není narušen jeden z hlavních smyslů právní regulace celého odvětví, a sice ochrana slabší strany, tedy běžných neprofesionálních zákazníků. Vždyť tento typ zákazníka vidí ve svém zprostředkovateli odborníka na kapitálové trhy, který se navíc zaštiťuje „licencí“ ze strany ČNB. Ta mu totiž dodává velkou míru důvěryhodnosti. Na jednu stranu tak IZ musí být registrováni u ČNB, na druhou stranu však ta nemůže být schopná nad těmito subjekty vykonávat faktickou kontrolu. Navíc vliv IZ na obchodní rozhodnutí svých zákazníků je často enormní. Především začínající investor tak může jen stěží posoudit, zdali investiční doporučení, která jsou mu ze strany IZ poskytována, jsou skutečně v jeho nejlepším zájmu a zdali se nejedná např. od IZ pouze o snahu donutit zákazníka k co nejčastějšímu obchodování (tzv. churning, viz kapitola 5.1.). Na druhou stranu IZ musí při své činnosti spolupracovat s některým z OCP a právě tito OCP díky své povinnosti dohlížet a kontrolovat spolupracující IZ by měli kýženou kontrolu zajistit. Tento princip ostatně

obhajuje také David Rozumek, ředitel sekce dohledu nad finančním trhem ČNB, který před časem na otázku, zdali má OCP odpovědnost za jednání investičního zprostředkovatele, který pro něj pracuje, řekl: *„Ano. Vždy se snažíme dovozovat odpovědnost investičních institucí a zároveň na ně vytvářet tlak, aby si vybírali skutečně kvalitní partnery, tedy investiční zprostředkovatele. Nechceme, aby od nich dávaly ruce pryč s tím, že za jejich jednání nemohou.“*[21]

S tímto postojem lze jen souhlasit, ČNB v podstatě přiznává, že skutečnou kontrolu nad IZ by měli provádět OCP. I v tomto postoji však spatřuji jedno vážné riziko. Tím rizikem je skutečnost, že ČNB vyvíjí tlak a kontrolu pouze na české OCP, případně na pobočky zahraničních OCP u nás. Ze své zkušenosti vím, že řada IZ, především těch, kteří se snaží skrýt před kontrolním dohledem ČNB, hledá své partnery v zahraničí. Jedním z těchto partnerů bývá např. americký OCP Pinnacle Capital Markets, který si u těch českých IZ, kteří nemyslí v první řadě na svého zákazníka, vydobyl pověst „ideálního“ partnera. V poslední době se také na českém území rozšiřuje počet IZ spolupracujících s OCP registrovanými na Kypru. A lze si jen stěží představit, jak asi taková kontrola amerického či kyperského OCP směrem k IZ u nás vypadá. V této souvislosti tak vyvstává otázka, zdali je současný právní stav ohledně IZ ideální. Podle mého názoru by lepší ochranu zákazníkům přinesla úprava současného stavu, která by IZ dávala povinnost spolupracovat pouze s OCP registrovanými u nás.

2.2.2 Povinnosti investičního zprostředkovatele

Povinnosti IZ jsou stanoveny v § 32 ZPKT. Tyto povinnosti lze rozdělit na povinnosti směrem k zákazníkům a na povinnosti vůči dohled vykonávající instituci, tedy vůči ČNB. Každopádně nosným pilířem je zde především povinnost IZ poskytovat své investiční služby s odbornou péčí, kdy dle zákona je za tuto odbornou péči považováno především to, že IZ jedná kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu svých zákazníků. Tato definice sice pojem „odborná péče“ rozvádí a snaží se jej definovat, i přesto se však nelze zbavit dojmu, že se jedná o právně neurčitý pojem a v různých situacích může být vykládán zcela jinak. Problematice posuzování odborné péče se věnuje metodika Komise pro cenné papíry z roku 2004, podle které je nastavení neurčitého pojmu odborná péče jedním ze způsobů, jak

[21] David Rozumek [online]. 2014 [cit. 2014-12-12]. *Vrchní hlídač trhů z ČNB: Kontrol bude násobně víc*. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2011/cl_11_110912_rozumek_mfdnes.html.

stanovit příslušným subjektům povinnosti na základě zákona a přitom umožnit pružně reagovat na měnící se realitu. Právě měnící se realita pak může být konkretizována prováděcími vyhláškami k těmto zákonům. Každopádně pod pojmem „odborná péče“ ze strany IZ je třeba vidět jeho konkrétní jednání, kdy se předpokládá, že jde o profesionála, který má dostatečné znalosti ve svém oboru a tyto znalosti se pak snaží neustále rozšiřovat, jedná vůči svým zákazníkům s pečlivostí a píli.[22]

Odbornou péči IZ v oblasti kapitálových trhů tak vidím nejprve v jeho snaze maximálně porozumět jednotlivým svým klientům, jejich investičním požadavkům a záměrům. Poté jako druhý krok by měla následovat rozsáhlá a hluboká analytická činnost trhu směřující k nalezení vhodných investičních rad a doporučení, které budou následně zákazníkům předneseny a nabídnuty. Každé poskytnuté doporučení musí být zcela jasné, srozumitelné, musí obsahovat nejen kladné stránky, ale také upozornění na možná rizika, nesmí být zavádějící či klamavé. Odborná péče tak v sobě musí zahrnovat jednak odbornost a pak i pečlivost.

Na závěr k tématu odborné péči je třeba poznamenat, že tento pojem musí být u každého případu posuzován individuálně, musí se vždy hledět na konkrétní činnost a na konkrétní podmínky této činnosti. Navíc při posuzování, zdali konkrétní subjekt jednal s odbornou péčí, nelze vycházet ze současných podmínek, ale vždy je nutno dané jednání posuzovat z pohledu podmínek, které panovaly v době hodnoceného jednání.

IZ musí vzhledem k povaze a rozsahu poskytovaných investičních služeb zavést a udržovat určité postupy. Jde především o nastavení pravidel komunikace se zákazníky a následné kontroly jejich dodržování, nastavení pravidel vyřizování stížností a reklamací zaměstnanců, nastavení pravidel zjišťování a kontroly střetu zájmů a nastavení dalších pravidel činností vyžadovaných různými právními předpisy.

Právní úprava střetu zájmu vychází z vyhlášky č. 303/2010 Sb., pro činnost IZ jsou stěžejní především § 12 – 14. IZ by měl v rámci své činnosti především průběžně prověřovat, zdali on sám nebo jeho zaměstnanci či vázaní zástupci nejsou ve střetu zájmů se svými zákazníky, se svými zákazníky navzájem, potencionálními zákazníky či potencionálními zákazníky navzájem. IZ, stejně jako jeho zaměstnanci či vázaní zástupci tak mají povinnost v oblasti zamezení střetu zájmů vystupovat aktivně.[23] Střet

[22] KCP [online]. 2014 [cit. 2014-12-14]. *Posuzování odborné péče*. str. 8. Dostupné z: 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.

[23] Vyhláška č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb. In: Sbírka zákonů České republiky. 2010, částka 111, §12-14. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vyhlasky/vyhlaska_303_2010.pdf

zájmů by nastal zejména v případech, kdy by IZ nebo jeho zaměstnanec či vázaný zástupce:

- mohl získat na úkor svého zákazníka finanční prospěch nebo se vyhnout finanční ztrátě,
- měl odlišný zájem na výsledku poskytované služby,
- měl snahu upřednostnit zájem jednoho zákazníka před zájmem zákazníka druhého,
- podnikal ve stejném oboru jako jeho zákazník,
- dostával či mohl dostat od jiné osoby, než je zákazník, pobídku ve spojení se službou zákazníkovi a tato pobídka by nepředstavovala běžnou či obvyklou úplatu za poskytovanou službu.

Z hlediska praxe by střet zájmů mezi IZ a jeho zákazníkem mohl nastat tehdy, kdy by např. u nelikvidního cenného papíru IZ navrhoval svému zákazníkovi jeho koupi jenom proto, aby tento cenný papír mohl IZ sám ze svého portfolia prodat. Další možný střet zájmu by nastal v případě, kdy by IZ jednomu zákazníkovi navrhoval určitý cenný papír nakoupit, zatímco druhému klientovi by ten samý cenný papír navrhoval prodat. Střet zájmu by nastal také v situaci, kdy by si IZ nejprve určitý cenný papír nakoupil sám do svého portfolia, aby teprve následně informoval své zákazníky o výhodnosti koupě tohoto cenného papíru. Posledním příkladem by mohla být situace, kdy by IZ doporučoval svým zákazníkům nákup cenného papíru jen proto, že od jeho emitenta měl přislíbenou odměnu za prodej těchto cenných papírů, aniž by o tom zároveň své zákazníky informoval.

IZ má povinnost zabezpečit, aby jeho personální vybavení bylo přiměřené povaze, složitosti a rozsahu jím prováděných činností. Tato povinnost vychází jednak z § 14 ZPKT a pak také z vyhlášky č. 143/2009 Sb. Z ní vyplývá, že IZ jakožto osoba jednající se zákazníky musí mít potřebné odborné znalosti především z oblasti právních předpisů finančního trhu, dále pak z oblasti investičních nástrojů, poskytování investičních služeb či z oblasti fungování kolektivního investování. ČNB však dále stačí, pokud má tato osoba zároveň ukončené alespoň středoškolské vzdělání a absolvovala odborný kurz, případně tento kurz nevyžaduje v případě, kdy daná osoba jednající se zákazníky má za sebou odbornou praxi nejméně v délce dvou let.[24] V praxi se tak může stát, že absolvent střední školy projde odborným testem asociace AKAT

[24] Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti. In: Sbírka zákonů České republiky. 2009, částka 43/2009. §8. Dostupné z: http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=68634&nr=143~2F2009~20Sb.&ft=pdf

ČR[25], čímž splní povinnost odbornosti dle požadavků ČNB a ta jej následně zaregistruje jako IZ, čímž mu dá prostor k poskytování investičního poradenství.

Významnou povinností IZ směrem k regulátorovi trhu je povinnost vést evidenci přijatých a předaných pokynů týkajících se investičních nástrojů a evidenci smluv týkajících se poskytovaných investičních služeb. Tato povinnost vychází z § 32 odstavce 5 ZPKT, s tím, že přesné náležitosti této evidence jsou upraveny vyhláškou č. 208/2013 Sb. Ta v příloze č. 2 specifikuje, jaké náležitosti má evidence přijatých a předaných pokynů ze strany IZ splňovat, příloha č. 3 pak specifikuje evidenci smluv. Pro potřeby této evidence má IZ oprávnění vést rodná čísla zákazníků.

IZ má nejen povinnost vést určitou evidenci, ale tuto evidenci a dokumenty musí také zákonem stanovenou dobu uchovávat. Nejméně po dobu 5 let od okamžiku poskytnutí investiční služby nebo provedení obchodu tak musí IZ archivovat:

- dokumenty týkající se poskytnuté investiční služby,
- záznamy komunikace se zákazníkem týkající se investiční služby,
- záznamy komunikace s potencionálním zákazníkem týkající se investiční služby,
- evidenci přijatých a předaných pokynů,
- evidenci smluv.[26]

Povinnost uchovávat záznamy komunikace se zákazníky sebou nese nutnost IZ komunikovat výhradně prostřednictvím nahrávaných telefonních linek. Zákazník o nahrávané komunikaci samozřejmě musí být informován a musí s tímto souhlasit. Pořizování nahrávek hovorů a jejich archivace by měla zajišťovat oběma stranám ochranu. IZ je tímto chráněn proti případným nařčením či stížnostem ze strany zákazníka, na druhou stranu zákazníkovi by tyto nahrávky měly zajistit, že IZ s ním bude jednat transparentně a nebude mu poskytovat zavádějící či lživé informace.

Z mého pohledu existence a funkčnost nahrávacích zařízení, včetně nemožnosti do něj zpětně zasahovat, by měl být jedním z hlavních bodů kontroly ČNB u IZ. Pokud by totiž IZ nahrávacím zařízením nedisponoval, nemohl by tak ani splňovat zákonné požadavky na evidenci komunikace se zákazníky. Pochopitelně IZ by mohl

[25] Asociace pro kapitálový trh České republiky, sdružuje tuzemské investiční společnosti, zahraniční správce fondů a další subjekty poskytující služby v oblasti kolektivního investování. Snahou asociace je rozvoj kapitálového trhu a kolektivního investování v ČR.

[26] Vyhláška č. 208/2013 Sb., kterou se mění vyhláška č. 231/2009 Sb., o náležitostech a způsobu vedení deníku obchodníka s cennými papíry a náležitostech a způsobu vedení evidence investičního zprostředkovatele. In: Sbírka zákonů České republiky. 2009, částka 84. Příloha č. 2-3. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlasky/download/vyhlaska_208_2013.pdf

namítat, že se svými zákazníky jedná výhradně osobně, v dnešní „mobilní“ době však tomu lze jen stěží uvěřit. Spíše by se v takovém případě dalo předpokládat, že IZ se záznamy hovorů snaží nepořizovat z toho důvodu, že tato komunikace neodpovídá zákonným požadavkům.

Závěr kapitoly o IZ bych rád věnovat jejich zákazníkům. Ti zcela určitě vstupují na kapitálový trh s očekáváním zhodnocení svých finančních prostředků. Zkrátka chtějí vydělat peníze a vyhledávají rady, jak toho dosáhnout. Tento postoj však v sobě nese značné prvky naivity. IZ samozřejmě může využít svého vzdělání či zkušeností, aby zákazníka ochránil před investičními chybami, v žádném případě mu však nemůže svou činností či radami zajistit zisk. Pokud tedy potencionální zákazník uslyší od IZ slova o mimořádné investiční příležitosti, neopakovatelné nabídce, na kterou je třeba reagovat rychle, případně pokud je mu slibován určitý výnos, měl by zákazník zpozornět. Vyvstává totiž otázka, zdali mu není slibováno více, než čeho lze pravděpodobně dosáhnout. Ze zkušenosti mohu říct, že velká část IZ vykonává svou činnost pouze s jedním cílem, a to získat od svých zákazníků provizi. Na tom samo o sobě samozřejmě není nic špatného, cílem podnikání pochopitelně je dosažení zisku, získání provize v tomto případě však nesmí být prvotním cílem, avšak především výsledkem a zakončením kvalitní práce. Zákazník by se měl mít na pozoru především v případě, kdy jsou mu ze strany IZ poskytována doporučení na denní bázi, případně když jsou mu předkládána doporučení ke krátkodobým obchodům. Časté obchodování totiž ve většině případů vede ke ztrátám.

I přesto, že regulace činnosti IZ se jeví jako silná a především ČNB se snaží reagovat na vývoj na trhu, mapovat možná rizika a reagovat na ně ve snaze ochránit běžného neprofesionálního zákazníka, je zcela jasné, že samotná regulace bez aktivního přístupu zákazníka nemůže v plné míře poskytnout požadované výsledky.

2.3 Vázaný zástupce

Institut vázaného zástupce se dostal do českého právního řádu v roce 2008. Po šesti letech jeho existence eviduje ČNB přes 26 tisíc těchto subjektů.[27] První registrace provedla ČNB v roce 2008, kdy se zaregistrovalo přes 1 100 VZ, v následujících třech

[27] Přesné číslo k 23. 12. 2014 je 26 057 subjektů. ČNB [online]. 2014. [cit. 2014-12-28]. *Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů: Vázaní zástupci (k 23.12.2014)* Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB33.SUBJECTS_COUNTS_DETAIL?p_lang=cz&p_DATUM=23.12.2014&p_ses_idx=127.

letech počet registrací lehce stoupal, aby skutečně silná vlna registrací nastala v letech 2013 a 2014.

Základní ustanovení, požadavky na VZ i jeho zápis a výmaz jsou právně specifikovány v § 32 ZPKT. VZ může provozovat svou činnost jako fyzická nebo právnická osoba, která na základě písemné smlouvy se zastoupeným může jeho jménem:

- zařizovat, případně uzavírat obchody týkající se přijímání a předávání pokynů k investičním nástrojům či umisťování investičních nástrojů bez závazků,
- poskytovat investiční poradenství týkající se investičních nástrojů,
- propagovat investiční služby, které je zastoupený oprávněn poskytovat, není-li zastoupeným investiční společnost.

Stejně jako IZ nemůže ani VZ přijímat od svých zákazníků peněžní prostředky ani investiční nástroje. Jedním z hlavních rozdílů mezi IZ a VZ je v tom, že VZ může svou činnost vykonávat pouze pro jednu osobu, můžeme tak v tomto případě hovořit o tzv. zásadě exkluzivity. Touto osobou pak může být pouze:

- obchodník s cennými papíry,
- zahraniční obchodník s cennými papíry, jenž má povolení orgánu dohledu jiného členského státu EU k poskytování investičních služeb, pokud ty investiční služby poskytuje v ČR,
- zahraniční obchodník s cennými papíry se sídlem mimo členský stát EU, který nabízí investiční služby v ČR prostřednictvím pobočky,
- investiční zprostředkovatel,
- investiční společnost, která má povolení k poskytování investičních služeb.

Stěžejním ustanovením pak je, že za výkon činnosti VZ je odpovědný zastoupený. Pokud tedy VZ při své činnosti způsobí škodu, zastoupený je povinen ji nahradit.

V mnohém tak práce VZ připomíná běžnou činnost zaměstnance, tím však VZ není. Jeho činnosti tak může v mnohém připomínat tzv. Švarc systém[28], jenž je dle

[28] Termín označuje způsob ekonomické činnosti, při které osoby vykonávající pro zaměstnavatele běžné činnosti nejsou zaměstnanci, avšak formálně vystupují jako samostatní podnikatelé, osoby samostatně výdělečně činné. Tento způsob totiž může být pro obě strany výhodný, například kvůli odlišnostem ve

českého práva nezákonný. Živnostenský zákon totiž specifikuje živnost jako soustavnou činnost provozovanou samostatně, vlastním jménem, na vlastní odpovědnost, za účelem dosažení zisku a za podmínek stanovených tímto zákonem.[29] VZ evidentně této definici nevyhovuje, především neprovozuje svou činnost samostatně, avšak na základě příkazů a požadavků svého odpovědného zastoupeného. Živnostenský zákon však následně v § 3, odstavec 3 specifikuje, že živností není činnost osob provádějících přijímání a předávání pokynů nebo investičního poradenství týkající se investičních nástrojů za podmínek stanovených zvláštním zákonem a jejich vázaných zástupců. Tímto zvláštním zákonem je zde míněn ZPKT.

K tomu, aby s žadatelem o funkci VZ uzavřel OCP či IZ písemnou smlouvu o spolupráci, musí VZ splnit zákonem stanovené požadavky, které by měl také OCP doložit. Ten tak bude po žadateli požadovat, aby měl ukončené středoškolské vzdělání. To prokáže buď vysvědčením, nebo jakýmkoliv jiným úředním dokladem osvědčujícím toto vzdělání, případně vzdělání vyšší než středoškolské. Žadatel o funkci VZ musí také doložit výpis z trestního rejstříku. Jestliže je žadatelem právnická osoba, musí požadavky kladené zákonem splňovat její vedoucí osoba. Právnická osoba navíc musí prokázat průhledný a nezávadný původ svého základního kapitálu. Zákon pak omezuje, které osoby nesmí být VZ, mezi ně patří:

- OCP,
- vedoucí osoba OCP,
- zaměstnanec OCP,
- společník OCP,
- společník nebo člen IZ.

Registrace VZ u ČNB se liší oproti registraci IZ. Zatímco IZ o svou registraci žádá sám, pro VZ registraci zajišťuje osoba zastoupená, která ta prověřuje, zdali žadatel splňuje všechny zákonné požadavky. Důvod je ten, že za VZ stejně osoba zastoupená zodpovídá. V praxi na českém kapitálovém trhu jsou vázaní zástupci v hojné míře využíváni především IZ. Je pro ně jednodušší si takto VZ zaregistrovat, než by tyto osoby přijímali do zaměstnaneckého vztahu. Snadnější je především se dané osoby zbavit v případě, že IZ není spokojen s výsledkem jeho práce. VZ jsou

---

výpočtu daňového zatížení či sociálního pojištění. Zaměstnavatel pak nemusí za tyto pracující osoby odvádět odvody pojištění za zaměstnance.

[29] Zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1991, částka 87/1991, §2. Dostupné z: http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=39498&nr=455~2F1991~20Sb.&ft=pdf

prakticky výhradně využívání k akvizici nových klientů. Nejprve projdou rychlým školením ze základů kapitálových trhů a pak také z toho, jak správně vést telefonní hovor s potencionálním zákazníkem. Následně jsou posazeni před telefon, dostanou seznam čísel a jmen osob, které je třeba kontaktovat s nabídkou spolupráce. Většina VZ je pak odměňována podle toho, kolik lidí se jim podaří přesvědčit ke spolupráci.

IZ nebo OCP, který využívá služeb VZ, by měl mít v rámci své společnosti nastaveny mechanismy vnitřní kontroly činnosti těchto VZ. Aby tato kontrola byla skutečně účinná, měla by být vícestupňová. Zahrnovat by tak měla všechny úrovně řídících i výkonných složek ve společnosti. Společnost by měla vyčlenit alespoň jednu osobu, která bude provádět průběžné kontroly, jejichž cílem bude zjišťování, zdali IZ při své činnosti dodržují právní normy a vnitřní předpisy společnosti. Další namátkové kontroly zaměřené na pracovní postupy a výsledky těchto pracovních postupů by pak měli provádět i vedoucí pracovníci ve společnosti. Poslední stupeň kontroly by pak měli mezi sebou činit i běžní pracovníci a zajišťovat tak, aby jejich práce nevykazovala závady nebo nedostatky. V případě zjištění nedostatků by mělo dojit k nalezení jejich příčin a ty by pak měly být odstraněny.

Z osobního hlediska si myslím, že právní vymezení činnosti VZ se zdá být v pořádku a není mu co vytknout. Především bych chtěl vyzdvihnout odpovědnost zastoupené osoby, včetně odpovědnosti za škodu, čímž zákon přímo tlačí na tuto zastoupenou osobu, aby vůči VZ vykonávala odpovídající dohled. Na druhou stranu však vyvstává otázka, z jakého důvodu zákonodárce vůbec tento institut na kapitálových trzích ustanovil. Činnost VZ je totiž z mého pohledu prakticky totožná s tím, co by pro zastoupeného činil přímo jeho zaměstnanec.

3 VZÁJEMNÝ VZTAH OCP A IZ

OCP i IZ jsou z hlediska podnikání dva zcela samostatné subjekty. Pokud se tedy rozhodnou vzájemně spolupracovat, je toto jejich rozhodnutí zcela dobrovolné, jejich spolupráce může na základě smlouvy kdykoliv vzniknout a na základě příslušných ustanovení vzájemné smlouvy pak také může být ukončena. Z pohledu obchodně-právního jsou si tak oba subjekty ve vzájemném postavení zcela rovné. Jestliže se však OCP a IZ dohodnou na vzájemné spolupráci, má tato dohoda pro oba další zákonné důsledky. V této souvislosti mám na mysli především vyhlášku č.163/2004 Sb., která uděluje OCP povinnost kontrolovat činnost IZ, se kterým má uzavřenou smlouvu o spolupráci.[30] Tato vyhláška tak v podstatě stanoví, že z hlediska působení na kapitálovém trhu je postavení OCP vůči IZ nadřazené.

Spolupráce obou subjektů začíná uzavřením smlouvy o spolupráci, kdy předmětem této smlouvy by měla být úprava nejen vzájemných vztahů mezi oběma subjekty, ale také vztahů směrem k zákazníkům. Smlouvou by se měl IZ zavázat, že bude svým jménem a na své náklady vyvíjet činnost směřující k uzavření smlouvy mezi OCP a zákazníky, na základě které bude OCP vykonávat pro tyto zákazníky služby v souladu s předmětem své činnosti. Těmto zákazníkům pak může IZ poskytovat další služby, především bude oprávněn od nich přijímat pokyny a předávat je dále OCP a dále jim může poskytovat investiční poradenství, případně že bude svým jednáním usilovat o zlepšení kvality poskytovaných investičních služeb.

Smlouva by měla řešit práva a povinnosti obou stran. Hlavními právy a povinnostmi OCP by měly být zejména:

- povinnost platit IZ dohodnutou úplatu,
- povinnost informovat IZ o skutečnostech důležitých pro uzavírání zprostředkovatelských smluv se zákazníky,
- povinnost informovat IZ o skutečnostech důležitých pro činnost přebírání a předávání pokynů,
- právo kontrolovat činnost IZ a v této souvislosti po něm vyžadovat předložení příslušných vyjádření a dokumentů, a to ve stanovených lhůtách,
- právo po předchozím oznámení IZ ověřovat prostřednictvím telefonického rozhovoru nebo písemného dožádání u zákazníka, zdali

[30] Vyhláška č. 163/2014 Sb., o výkonu činnosti bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry.

IZ v souladu s právními předpisy nebo vnitrními předpisy řádně ověřil totožnost zákazníka a získal od něj pravdivé informace o jeho znalostech a zkušenostech s obchodováním s jednotlivými investičními instrumenty, jeho investičních cílech a finančním zázemí a dostatečně ho poučil o rizicích spojených s obchodováním na kapitálovém trhu.

Hlavními právy a povinnostmi IZ ve vztahu k OCP by pak měly být především:

- právo na dohodnutou úplatu,
- povinnost vykonávat svou činnost osobně, svědomitě a odborně podle svých nejlepších schopností a vědomostí,
- povinnost řídit se při své činnosti požadavky OCP,
- povinnost nabízet své služby výhradně prostřednictvím fyzických osob k tomu oprávněných, s tím, že seznam těchto osob by měl být OCP znám a všechny změny v tomto seznamu by mu měly být hlášeny,
- povinnost zajistit, aby osoby pověřené výkonem jednotlivých činností splňovaly požadavky na odbornost osob tak, jak je uvedeno ve vyhlášce č. 143/2009 Sb.,
- povinnost informovat o službách OCP výhradně prostřednictvím informačních materiálů dodaných OCP, případně vytvořeným IZ a schváleným OCP,
- povinnost neinformovat o OCP a jeho službách zavádějícím způsobem
- povinnost doporučovat zákazníkům pouze ty obchody, které jsou v souladu se sjednanou investiční strategií a investičním profilem.

OCP může ke kvalitnímu zabezpečení služeb, které vyvstanou v souvislosti s jeho činností, přijímat nebo poskytovat tzv. pobídky. Pobídkou je jakýkoliv poplatek, odměna nebo nepeněžitá výhoda, které jsou při poskytování investičních služeb a v kolektivním investování přijímány, nabízeny nebo poskytovány:

- mezi poskytovatelem investičních služeb a zákazníkem,
- mezi poskytovatelem a třetí stranou,
- mezi investiční společností a jí obhospodařovaným fondem kolektivního investování,
- mezi investiční společností a investorem jí obhospodařovaných fondů kolektivního investování,

- mezi investiční společností a třetí stranou.[31]

Tyto pobídky nesmí být v rozporu s povinností OCP jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě, v nejlepším zájmu zákazníků. Pobídky by měly sloužit ve prospěch dalšího zlepšování kvality poskytovaných služeb. Oblast pobídek je upravena v ZPKT v §15 odstavec 3-5, následně pak v navazující vyhlášce č. 303/2010 Sb.[32] O účelu a působnosti pobídek a postupech při hodnocení pobídek dále informuje ČNB v úředním sdělení ze dne 17. ledna 2014.

Přestože právní úprava umožňuje peněžitou i nepeněžitou formu pobídky, kdy mezi nepeněžité výhody může patřit zajištění školení zaměstnanců, technická či informační podpora nebo poradenství[33], ze své zkušenosti mohu říct, že o tyto formy nepeněžitých pobídek není ze strany IZ u nás zájem. Jedinou formou pobídky ze strany OCP směrem k IZ je tak na našem kapitálovém trhu přeplácení části provize přijímané za realizované transakce od zákazníků.

OCP tedy při své činnosti rozlišuje mezi tzv. kmenovými zákazníky a zákazníky spolupracujícími s IZ. Kmenový zákazník využívá služeb OCP napřímo, je mu tak přiřazen standardní ceník za služby. Na druhou stranu zákazníkovi spolupracujícímu s IZ je přiřazen ceník vyšší oproti ceníku standardnímu. Velikost přirážky vychází ze smlouvy mezi OCP a IZ. Tato přirážka pak slouží jako pobídka směrem k IZ a tyto části provize, které OCP od zákazníka přijímá, zpravidla jednou měsíčně přeplácí IZ.

Každopádně zákazník musí být o této skutečnosti informován a musí s tím souhlasit. K tomu dochází již v procesu otevírání obchodního účtu, kdy součástí smluv, které klient dostává a podepisuje, je také dohoda o zprostředkování provádějí investiční služby. Ta obsahuje informace o pobídce a také způsobu výpočtu této pobídky. Každý zákazník si tak může výši pobídky dopočíst a přesně tak ví, kolik platí za služby IZ. Samozřejmě v případě nejasností má zákazník právo kontaktovat jak OCP, tak i IZ a požadovat vysvětlení či upřesnění rozdílu v cenících. Oba subjekty jsou povinny zákazníka informovat o přijímaných pobídkách.

---

[31] ČNB [online]. 2014. [cit. 2014-12-01]. *Úřední sdělení ČNB ze dne 16. prosince 2011 o podmínkách přípustnosti pobídek při poskytování investičních služeb a v kolektivním investování*. Příloha I. bod 1. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2011/download/v_2011_16_22111560.pdf.

[32] Vyhláška č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb.

[33] ČNB [online]. 2014. [cit. 2015-02-01]. *Úřední sdělení ČNB ze dne 17. ledna 2014 o podmínkách přípustnosti pobídek při distribuci některých produktů na finančním trhu*. s. 4. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2014/download/vestnik_2014_01_20114560.pdf.

3.1 Kontrolní činnost OCP

Kontrolní činnost provádějí zaměstnanci oddělení Compliance. Jak uvádějí obecné pokyny ESMA z 25. června 2012, funkce compliance je funkce v rámci obchodníka s cennými papíry, která odpovídá za identifikaci, vyhodnocování, poradenství, sledování a informování o riziku compliance obchodníka s cennými papíry. Rizikem compliance je pak chápáno riziko, že OCP nesplní své povinnosti podle směrnice MiFID a podle příslušných národních předpisů, jakož i použitelných norem ESMA[34] a příslušných orgánů dohledů vydaných k těmto předpisům.[35]

Pravomoci oprávněných zaměstnanců oddělení Compliance OCP vykonávat kontrolu u IZ, jakož způsob provedení kontroly či rozsah kontroly vychází ze ZPKT, konkrétně z §12a a následujících, dále pak z §46 a následně z vyhlášky č. 163/2014 Sb. Compliance je především oprávněn vyžadovat na IZ informace nezbytné k výkonu vnitřní kontroly. Mezi ně patří zejména:

- deník IZ v elektronické podobě vedený v souladu s §3 a §4 vyhlášky č. 231/2009 Sb.[36] za požadované období,
- veškeré přijaté a předané pokyny zákazníků, tedy písemné pokyny k nákupu či prodeji cenných papírů nebo jejich nahrávky za požadované období,
- vzory veškerých smluv se zákazníkem, které se týkají poskytování investičních služeb dle příslušných ustanovení ZPKT,
- kopie kompletní smluvní dokumentace vybraných zákazníků,
- jmenný seznam všech zaměstnanců a vázaných zástupců IZ,
- zprávy o provedených vnitřních kontrolách IZ vůči svým zaměstnancům a vázaný zástupcům,
- doložení odborné způsobilosti vedoucích osob IZ a osob jednajících se zákazníky dle vyhlášky č. 143/2009 Sb.,[37]
- vnitřní předpisy, které upravují činnost IZ dle příslušných ustanovení ZPKT a navazujících vyhlášek (č. 163/2014 Sb., č. 303/2010 Sb.),

[34] Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. Listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy).
[35] European Securities and Markets Authority [online]. 2012. [cit. 2014-12-28]. *Obecné pokyny 2012/388 k určitým aspektům požadavků směrnice MiFID na funkci compliance*. str. 3. Dostupné z: http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-388_cz.pdf
[36] Vyhláška č. 231/2009 Sb., o náležitostech a způsobu vedení deníku obchodníka s cennými papíry a náležitostech a způsobu vedení evidence investičního zprostředkovatele.
[37] Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti.

- popis způsobu, jakým jsou zveřejňovány pobídky ve smyslu příslušných ustanovení ZPKT, jakým způsobem je o pobídkách informován klient,
- doložení oprávněnosti požadavku na vyplacení pobídky za zprostředkované služby u vybraných zákazníků,
- doložení veškeré komunikace za kontrolované období u vybraných zákazníků, včetně materiálů, na základě kterých bylo zákazníkům doporučeno investování do daných cenných papírů, s cílem prověřit, zda nedochází k ovládání účtu zákazníka a ke střetům zájmu mezi zákazníkem a IZ,
- informace o způsobu vedení evidence osobních obchodů ve smyslu ustanovení §2 odst. 1k) ZPKT,
- popis systému odměňování zaměstnanců IZ, tedy z čeho se skládá příjem těchto osob (např. fixní plat, bonus za získání klienta, určité procento z objemu obchodů, které klient konkrétního zaměstnance realizuje, případně další hlediska, která ovlivňují příjem zaměstnance),
- evidence reklamací, případně stížností zákazníků a jak byly vyřešeny,
- informace o kontrole ze strany regulátora a jejím výsledku, v případě, že není kontrola ještě uzavřena, např. z důvodu podání námitek, tak IZ předkládá alespoň závěr ze zprávy kontrolního orgánu,
- vyjádření, jakým způsobem probíhá vyhodnocování vhodnosti a přiměřenosti nabízeného produktu u zákazníků,
- vyjádření, jakým způsobem probíhá komunikace mezi IZ a potencionálním zákazníkem,
- vyjádření, jakým způsobem probíhá propagace nabízených služeb, včetně předložení vzorů propagačních materiálů, letáků, brožur, webových stránek,
- další relevantní materiály či dokumentaci týkající se výkonu investiční služby přijímání a předávání pokynů pro OCP.

Zaměstnanec Compliance OCP má v rámci kontroly u IZ právo vstupovat na jednotlivá pracoviště IZ, je-li to nezbytné k výkonu vnitřní kontroly. Rovněž má právo požadovat na všech zaměstnancích IZ a jeho vázaných zástupcích poskytnutí informací a dokladů nezbytných k výkonu vnitřní kontroly. Při své kontrolní činnosti musí zaměstnanec OCP postupovat odborně, nezávisle, objektivně a čestně. Zároveň

musí činit opatření proti zneužití informací, dat a dokumentů, které při výkonu své činnosti získá a zachovávat mlčenlivost o skutečnostech, o kterých se při výkonu kontroly nebo v souvislosti s ní dozví. Zákon nestanoví, jak často, případně jak detailně má kontrola u IZ probíhat, OCP si toto musí určit sám, kontrola však musí být pravidelná a především efektivní a dostatečná.

Kontrola u IZ se zahajuje zasláním písemného oznámení s uvedením seznamu podkladů, které OCP bude v rámci kontroly požadovat. Kdykoliv v průběhu kontroly si však OCP může vyžádat doplňující informace nebo materiály. Pokud budou výsledkem kontroly zjištěny nedostatky, musí být IZ dána lhůta k nápravě. V případě hrubých nedostatků musí být požadována okamžitá náprava, aby tak bylo co nejrychleji zabráněno možnému vzniku protiprávního jednání vůči klientovi. Pokud by IZ odmítl okamžitě tyto hrubé nedostatky odstranit, OCP by u něj měl odstoupit od spolupráce. Stejný krok by měl učinit i v případě, kdy IZ při kontrole řádně nespolupracuje, případně vůbec neumožňuje provedení kontroly, případně nepředkládá požadované dokumenty ve stanovených lhůtách. O této situaci musí být zároveň informována ČNB. Je-li při kontrole zjištěno, že došlo, případně mohlo dojít k poškození zákazníků, musí být situace řešena v součinnosti s IZ a zákazníky, kterých se zjištění dotýká. O provedené kontrole musí OCP vypracovat písemnou zprávu, která musí zejména obsahovat:

- datum a místo provedené kontroly,
- identifikaci kontrolovaného subjektu, pracoviště,
- předmět kontroly včetně identifikace kontrolovaných klientů či postupů,
- popis kontrolních zjištění a návrh na odstranění zjištěných nedostatků, včetně lhůty, do kdy mají být nedostatky odstraněny,
- zhodnocení stavu a způsobu implementace doporučení, která vyplynula z předchozí kontroly.

Zpráva musí být předána IZ, od předání pak začínají běžet lhůty k nápravě nedostatků. Pokud obchodník vyhodnotí, že IZ chyby napravil, je kontrola uzavřena. V případě, že opatření jsou nedostatečná, je poskytnutá dodatečná lhůta k přepracování. Pokud však ani po této lhůtě nejsou přijatá opatření dostatečná nebo případně IZ žádná nepředloží, musí OCP celou situaci zdokumentovat a předat ČNB k dalšímu posouzení.

4 VZTAH OCP A IZ SMĚREM K ZÁKAZNÍKOVI

Investování do cenných papírů je do jisté míry jedinečným příkladem obchodní aktivity, jelikož je velmi často spojeno s názory či radami získanými od jiných. Většina investorů jsou totiž amatéři a z tohoto důvodu mohou cítit, že by se měli nechat při výběru akcií vést odbornými radami. Rady pro investování lze získat z mnoha zdrojů. Mezi ně patří známí, kteří mají zkušenosti s cennými papíry, bankéři, finanční internetové servery či časopisy, investiční poradci. Bohužel však v samotném konceptu investičního zprostředkovatelství či investičního poradenství existuje řada rizik, kterých si investor často není vědom.

4.1 Churning

Již Komise pro cenné papíry definovala churning jako neetickou praktiku spočívající v nadměrném obchodování na účtu zákazníka.[38] Negativní následek pro zákazníka spočívá v placení vyšších provizí OCP za uskutečnění obchodů, úroků při obchodování na úvěr, poplatků trhu, případně jiných poplatků. Churning je dle daného stanoviska třeba považovat za zvlášť závažné porušení povinnosti stanové OCP či IZ v §15 odst. 1 písm. a) ZPKT, kde se stanoví, že dané subjekty musí poskytovat investiční služby s odbornou péčí spočívající zejména v kvalifikovaném, čestném a spravedlivém jednání v nejlepším zájmu zákazníků a řádného fungování trhu.

To, že zákazník oproti jiným nadprůměrně obchoduje a objem jeho zaplacených provizí je tak vyšší, však ještě neznamená, že se jedná o churning. K jeho prokázání totiž musí být splněny některé podmínky. Mezi zkoumané faktory určitě bude patřit:

- informovanost zákazníka,
- míra důvěry, kterou zákazník vkládá do svého OCP či IZ,
- předchozí zkušenost zákazníka s obchodováním s cennými papíry
- procento obchodů uskutečněných na doporučení,
- pravdivost a přesnost informací podávaných obchodníkem zákazníkovi,
- ekonomický základ a vhodnost strategie obchodování, pokud byla zákazníkovi doporučena ze strany OCP či IZ.

[38] KCP [online]. 2006. [cit. 2014-12-28]. *Stanovisko č. STAN/1/2006 ze dne 8.2.2006*. str. 1. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/get_dms_file347.pdf.

Především musí mít OCP nebo IZ kontrolu nad zákazníkovým účtem, případně jsou zákazníkovi neustále předkládána nová a nová obchodní doporučení a klient se jimi řídí. Dále je třeba vyhodnotit odpovědnost za správní delikt. Ta je u OCP daná jako odpovědnost objektivní, kdy však ZPKT obsahuje v §192 odst. 1 liberační důvod pro zproštění se odpovědnosti za správní delikt, a to v případě prokázání, že vynaložil veškeré úsilí, které bylo možno požadovat, aby zabránil porušení právní povinnosti.
Hlavním problémem je však stanovit mez, od kdy je možno obchodování zákazníka brát jako nadměrné. Ta totiž může být variabilní, správně by měl být každý klient posuzovat zvlášť, hodnocen by měl být jeho profil, finanční situace, jeho potřeby a cíle.

Každopádně charakteristickým znakem nadměrného obchodování jsou časté nákupy a prodeje investičních nástrojů. V kontextu výše uvedeného by OCP měl vytvořit svá interní pravidla pro sledování nadměrného obchodování na zákaznických účtech a postupy, jak konat při zjištění či detekování možného výskytu nadměrného obchodování. Při tvorbě těchto pravidel může vycházet nejen z výše zmíněného stanoviska Komise pro cenné papíry, ale také např. z Metodického usměrnění Útvaru dohledu nad kapitálovým trhem Národní banky Slovenska z 22. prosince 2011 č. 2, které je právně závazným předpisem v rámci slovenského kapitálového trhu[39]. Hlavním účelem této právní úpravy je chránit zájem neprofesionálních klientů, kteří zpravidla nejsou odborníky ve finančním sektoru, ale mají zájem o poskytované investiční služby.

Dle zmíněného stanoviska KCP by OCP měl především sledovat tzv. ukazatel obratu na účtu zákazníka (Turnover Rate), jenž se vypočte jako podíl celkového objemu nákupů na klientském účtu a průměrného čistého majetku na účtu. Pokud by daný podíl přesáhl hodnotu 2, mohlo by to signalizovat na možnost nadměrného obchodování u konzervativního zákazníka, hodnota 4 by pak ukazovala riziko u běžných zákazníků a hodnota 6 u spekulativních zákazníků[40].

Toto však může být do jisté míry nepřesné či nevhodné. Daný výpočet totiž jednak nebere do úvahy velikost poplatků, které klient zaplatí za realizované obchody a které i přes vyšší „turnover rate“ mohou být vzhledem k majetku klienta relativně nízké, nezohledňuje pak ani obchodování klienta s použitím úvěru, tzv. obchodování na margin, kdy je hodnota majetku zákazníka navýšena o hodnotu půjčené částky. Není

[39] Vestník NBS - Metodické usmernenie Útvaru dohľadu nad finančným trhom Národnej banky Slovenska z 22. Decembra 2011 č. 2/2011 k nadmernému obchodovaniu na účte klienta.
[40] KCP [online]. 2006. [cit. 2014-12-28]. *Stanovisko č. STAN/1/2006 ze dne 8.2.2006*. str. 3. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/get_dms_file347.pdf

tudíž možné vycházet pouze ze zjednodušené definice vloženého majetku zákazníka na účet.

Při vyhodnocování možného výskytu nadměrného obchodování by se pak mělo přihlížet také ke skutečnosti, zda zákazník obchodování rozumí a má své obchodování plně pod kontrolou, tedy zda fakticky neovládá jeho účet třetí osoba.

4.1.1 Systém a postupy sledování na zákaznických účtech

OCP by měl při nastavování parametrů a vyhodnocování možného nadměrného obchodování vycházet z nařízení KCP č. STAN/1/2006. Parametry v něm obsažené si však může změnit, především pokud by je chtěl zpřísnit, případně upravit pro potřeby klientů obchodujících na úvěr.

Následně by interní systém obchodníka měl v rámci nastavených intervalů procházet veškeré zákaznické účty a zjišťovat možnost výskytu nadměrného obchodování na účtu. Jedním ze základních parametrů musí být časové období, a to jak krátkodobé, tak i dlouhodobé. Základním dlouhodobým časovým obdobím by měl být jeden rok, čili posledních 360 dní. Pro zjištění krátkodobé obchodní aktivity na účtu klienta pak může být nastaveno období posledních 14 či 30 dní. Dalším parametrem musí být výše poplatků zákazníka za realizované obchody, které zákazník zaplatil obchodníkovi a nakonec velikost vkladu klienta na účtu.

Základní sledování, které by OCP měl provádět pro obě zvolené období, spočívá v porovnání průměrného majetku zákazníka na účtu ve sledovaném období a zaplacených poplatků. Tím získá parametr Cost to Equity (náklady vůči majetku).

Použití parametru průměrného majetku zákazníka je vhodné a transparentní především z toho důvodu, že tento parametr obsáhne další transakce na klientském účtu, jako jsou vklady a výběry finančních prostředků, přijaté dividendy a také výsledek obchodování. Tedy realizované zisky zvýší majetek zákazníka, na druhou stranu je pak majetek ponížen o případné realizované ztráty z jednotlivých zákazníkových transakcí. Tento způsob se však dá použit pouze pro klienty, kteří nemají oprávnění obchodovat na úvěr, nevyužívají tedy maržové obchodování.

Pro klienty využívající obchodování na úvěr je nutno tuto skutečnost zohlednit, jimi zaplacené poplatky je tak třeba vynásobit koeficientem, který odpovídá parametru úvěrování každého cenného papíru, se kterým zákazník ve sledovaném období obchodoval.

Pro zjednodušení lze uvést příklad, kdy zákazník na základě realizace svého obchodu s akciemi společnosti Microsoft Corporation (dále jen „MSFT“) zaplatí za tento

obchod určitý poplatek. Pokud budeme předpokládat, že cenný papír MSFT má koeficient úvěrování 50%. Ve výpočtu pro účely sledování by tak byl zákazníkův poplatek vynásoben koeficientem 0,5.

4.1.2 Vyhodnocení systému sledování

Při vyhodnocení systému sledování parametru Cost to Equity by OCP měl používat tři limitní pásma k posouzení možného výskytu nadměrného obchodování. Tyto limitní pásma by se pak odlišovala podle toho, zdali vyhodnocujeme dlouhodobé období posledních 360 dní nebo krátkodobé období 14 či 30 dní.

U dlouhodobého období by první pásmo mohlo být 0 - 7,99%, u krátkodobého období pak 0 - 3,99%. Druhé pásmo u dlouhodobého období by mohlo být 8 - 11,99%, u krátkodobého období 4 - 5,99%. Třetí pásmo u dlouhodobého období by pak bylo 12% a více, u krátkodobého období 6% a více.

V případě, že by zákazník při sledování spadal do prvního pásma, OCP by vůči takovému klientovi nevyvíjel žádnou činnost, obchodování takového klienta by se totiž jevilo jako standardní. Pokud by zákazník při kontrole spadl do druhého pásma, indikovalo by to možnou přítomnost nadměrného obchodování. Pověřený pracovník OCP, zřejmě z oddělení risk managementu, by měl zahájit šetření. Především je třeba zjistit, zdali zákazník nespadá do kategorie klientů spolupracujících s IZ. Pokud ano, risk manažer by měl neprodleně upozornit telefonicky na nahrávané lince jednatele IZ, upozornit je na skutečnost, že se zákazník pohybuje v pásmu, které vykazuje známky nadměrného obchodování. Zejména by mělo být zjištěno, zda účet klienta není ovládán třetí osobou, například zaměstnancem IZ, který by nutil zákazníka k realizaci obchodů. Následně by risk manažer OCP měl požadovat po IZ do určité doby vyjádření k obchodování daného klienta s návrhem dané situace.

Jestliže by zákazník při kontrole spadl do třetí kategorie, jeho účet by jednoznačně vykazoval známky nadměrného obchodování. Risk manažer OCP by měl o tomto neprodleně informovat jak zákazníka, tak i IZ, pokud daný klient s IZ spolupracuje. Na základě rozhovoru se zákazníkem by měl risk manažer OCP vyhodnotit, zdali si je zákazník vědom aktivity na jeho obchodním účtu a toho, že jeho obchodování spadá do kategorie možného nadměrného obchodování. Zároveň by měl od zákazníka požadovat souhlas. O takovém hovoru by měl být vyhotoven zápis, který musí být založen do složky klienta. Pokud by však byl klient překvapen a z hovoru s ním jasně vyplývalo, že si klient není dostatečně vědom svých obchodních aktivit či rozhodnutí, měl by risk manažer svolat osobní schůzku za účasti zástupce OCP,

zákazníka a IZ. Na této schůzce musí být ze strany OCP se zákazníkem proveden pohovor ohledně obchodní aktivity klienta. Pokud by z něj vyplynulo, že si zákazník není vědom četnosti svého obchodování a výše zaplacených poplatků, OCP by měl přistoupit k následujícím krokům. Měl by ukončit dohodu klienta o obchodování přes IZ s tím, že zákazník by již mohl obchodovat pouze přímo prostřednictvím OCP, dále by OCP měl neprodleně zahájit u daného IZ kontrolu se zaměřením na nadměrné obchodování zákazníků. Krajním krokem samozřejmě může být ukončení smluvního vztahu mezi OCP a IZ, případně ukončení smluvního vztahu mezi OCP a zákazníkem.

Závěrem je třeba říci, že při kontrole a vyhodnocování nadměrného obchodování by každý případ měl být posuzován individuálně a přezkoumána by měla být veškerá specifika spojená s realizací všech obchodů zákazníka.

4.2 Informovanost zákazníků

Cílem následujících podkapitol je seznámit s povinnostmi OCP i IZ směrem ke svým zákazníkům, a to nejen současným, ale také potenciálním. Obecná formulace povinností OCP je obsažena v §15 ZPKT, jenž říká, že OCP jedná kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků. Ve stejném duchu pak zákon hovoří směrem k IZ v §32. Důraz je v této oblasti kladen především na neprofesionálního zákazníka, který si dle ducha zákona zaslouží v oblasti kapitálových trhů zvýšenou ochranu. Oba subjekty, tedy OCP i IZ, by měly mít vytvořené vnitřní předpisy odrážející nejen rozsah nabízených investičních instrumentů, ale také velikost a organizační strukturu společnosti a stanovit co nejpřesněji povinnosti jednotlivých zaměstnanců. Cílem by mělo být standardizování pracovních postupů a maximální snaha o eliminaci rizik a excesů. S tím úzce souvisí také vnitřní kontrola ve společnosti a vytvoření dostatečných kontrolních mechanismů.

4.2.1 Komunikace se zákazníky

Problematika komunikace OCP se zákazníky je zákonně upravena především v § 15 ZPKT. Zpřesňující úpravy této komunikace lze dále nalézt ve vyhláškách a důvodových zprávách ČNB. Zákonná pravidla komunikace musí OCP aplikovat nejen ve vztahu ke stávajícím zákazníkům, ale také k potencionálním zákazníkům a zákazníkům bývalým. Stejné postupy pak musí hájit také směrem k široké veřejnosti, kterou lze ostatně zahrnout do množiny potencionálních zákazníků.

Obecnou povinností při komunikaci se zákazníky je povinnost jednat kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků. Bez ohledu na to, zdali OCP komunikuje osobně, písemně či jinak, nesmí používat nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé informace.

Ohledně dalších povinností při komunikaci zákon rozlišuje, zdali je zákazník profesionál či neprofesionál. Profesionálnímu zákazníkovi poskytuje zákon nižší stupeň ochrany, jelikož již ze svého postavení na trhu či z pozice své činnosti by měl mít sám dostatečnou kvalifikaci a možnost si tuto ochranu zajistit. Zákon taxativně vyjmenovává všechny subjekty, které musí patřit mezi profesionální zákazníky. Jde především o:

- banky a spořitelny,
- obchodníky s cennými papíry,
- pojišťovny a zajišťovny,
- investiční fondy a penzijní fondy,
- stát nebo členský stát federace,
- ČNB, ECB[41] nebo zahraniční centrální banka.[42]

Profesionálním zákazníkem se však může stát také neprofesionální klient, ovšem pouze za předpokladu, že o to sám požádá a OCP mu tuto žádost schválí. Všichni ostatní zákazníci, kteří nespadají do profesionální kategorie, jsou zákazníky neprofesionálními a náleží jim tak vyšší stupeň ochrany. Tímto vyšším stupněm ochrany myslí zákon především povinnost OCP zajistit, aby zákazník z obsahu komunikace získal zřejmé údaje o osobě OCP, aby obsah komunikace byl přesný, dostačující a nevyzdvihoval potencionální výhody či výnosy určitého obchodu, aniž by zároveň výrazně a objektivně neupozorňoval na všechna důležitá rizika spojená s tímto obchodem. Obsah komunikace pak nesmí nijak zastírat, zlehčovat či zamlčovat důležité informace. V praxi na kapitálových trzích je velmi časté, že OCP v rámci své reklamní kampaně mířené k široké veřejnosti či jen ke svým stávajícím zákazníkům představuje výsledky svých služeb či výkonnost svých investičních doporučení či investičních nabídek. Tyto materiály musí splňovat další náležitosti, blíže upravené vyhláškou č. 237/2008 Sb. Mezi tyto hlavní náležitosti patří:

- údaj o výkonnosti nesmí být nejvýraznějším prvkem ve sdělení,

[41] Evropská centrální banka (ECB) je centrální banka pro jednotnou evropskou měnu, euro. Hlavním úkolem ECB je udržovat kupní sílu eura a tedy cenovou stabilitu v eurozóně.
[42] Radvan, M. *Právo kapitálového trhu.* 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, s 23. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 97-8802-105-277-2.

- sdělení musí obsahovat jasné upozornění, že se údaje o výkonnosti týkají minulosti a nelze je považovat za spolehlivý ukazatel možných budoucích výnosu,
- v případě, že se sdělení týká investičního nástroje obchodovaného v cizí měně, musí dané sdělení uvádět, že výnos může být ovlivněn vývojem měnového kurzu,
- sdělení musí obsahovat údaje o vlivu provizí a poplatků na celkový výnos, případně musí být uvedeno, že údaje nezohledňují transakční náklady a jsou tak založeny na hrubé výkonnosti.[43]

Na základě zákonných požadavků na komunikaci především s neprofesionálními zákazníky musí OCP nastavit v rámci své činnosti, aby jeho zaměstnanci jednali vždy v mezích daných zákonem. Toto musí zajistit jednak vnitřními předpisy a pak také pravidelnou kontrolou. Dále by měl zajistit právo zákazníka na co nejrychlejší vyřízení případné stížnosti či reklamace. Zákazník v tomto směru musí mít přístup k reklamačnímu řádu OCP, aby tak věděl, jakým způsobem reklamaci podat, komu ji adresovat, aby znal lhůty pro její vyřízení či způsob, jakým bude o tomto vyřízení informován. OCP zároveň nesmí dát zákazníkovi takové informace, jestliže je možné očekávat, že takovým informacím tento zákazník neporozumí.

Komunikace se zákazníky a její kontrola, v tomto případě způsob komunikace vedený ze strany zákazníka je upraven dvěma dalšími právními předpisy. Prvním je zákon č. 253/2008 Sb. a dále pak vyhláška č. 281/2008 Sb. Ten ukládá OCP povinnost kontrolovat chování zákazníků a způsob jejich komunikace, především ve snaze objevit možné nestandardní prvky. Tuto kontrolu musí OCP provádět nejen před vznikem smluvního vztahu, ale také v průběhu trvání tohoto smluvního vztahu se zákazníkem. Základním požadavkem je identifikace zákazníka. Ta se provádí, buď ověřením platných dokladů totožnosti, nebo v případě, kdy je smlouva uzavírána bez fyzické přítomnosti zákazníka, úředním ověřením podpisu. V případě fyzické osoby se za identifikaci považuje zjištění jména a příjmení, rodného čísla nebo data narození, pohlaví, trvalého nebo jiného pobytu a ověření shody podoby s fotkou v průkazu totožnosti, dále pak ověření druhu, čísla a doby platnosti průkazu totožnosti. U právnické osoby se zjišťuje obchodní firma nebo název, sídlo, IČO nebo obdobné číslo,

[43] Vyhláška č. 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2008, částka 75. §38. Dostupné z: http://www.sagit.cz/pages/sbirkatxt.asp?cd=76&typ=r&zdroj=sb08237.

jména a příjmení, data narození a trvalý pobyt členů statutárních orgánů.[44] Podezřelými prvky chování zákazníka při uzavírání smluvního vztahu tak budou problémy při jeho identifikaci, dále zjištění, že zákazník je na seznamu sankcionovaných subjektů, zákazník se snaží otevřít nadměrný počet účtů, případně opakovaně zakládá a následně ruší účty na své jméno nebo na své rodinné příslušníky. V případě, že některá z těchto situací nastane, OCP musí u daného zákazníka provést obzvlášť důkladnou identifikaci a hloubkové prověření, při kterém se pokusí získat o něm informace i z jiných zdrojů. Pokud by i po tomto prověření byl zákazník vnímán jako rizikový, celá záležitost musí být nahlášena na Finančně analytický útvar MFČR.

Problémy s komunikací dle výše zmíněných předpisů se mohou vyskytnout i v průběhu trvání smluvního vztahu. Indiciemi o nestandardním chování či jednání zákazníka mohou být zejména jeho kroky, kdy:

- provádí transakce, které jsou vzhledem k jeho obchodní minulosti nestandardní,
- provádí transakce, u nichž není zřejmý jejich ekonomický či věcný důvod, případně navrhuje neobvyklý způsob vypořádání obchodu,
- na jeho obchodním účtu dochází k opakovaným vkladům nižších částek, případně jde o vklady většího počtu osob.[45]

Identifikovat tyto transakce lze zejména průběžným monitorováním všech transakcí OCP s důrazem na četnost a rozsah vybočení z běžného režimu, průběžným kontaktem zákazníků, případně i díky informacím třetích stran, kterými mohou být tisk, internet či spolupracující banky. Opět, v případě zjištění výše popsaných podezřelých transakcí, je OCP povinen informovat Finančně analytický útvar MFČR.

4.2.2 Informování zákazníků

ZPKT stanovuje povinnosti informování zákazníků v § 15 písmene d až g. Stanovuje nejen, jaké informace musí být zákazníkovi poskytnuty, ale také v jaké formě. Již před vznikem smluvního vztahu, tedy před podpisem smlouvy, by měl být zákazník informován:

[44] Zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2008, částka 80/2008. §5. Dostupné z: http://www.sagit.cz/pages/sbirkatxt.asp?cd=76&typ=r&zdroj=sb08253

[45] Vyhláška č. 281/2008 Sb., o některých požadavcích na systém vnitřních zásad, postupů a kontrolních opatření proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2008, částka 95. §5 ods. 2-3. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Vyh_2008-281_2812008.pdf

- o údajích o OCP a základních informacích, které souvisejí s investičními službami, které poskytuje,
- o investičních nástrojích, kterých se investiční služby týkají,
- o možných rizicích, která mohou být spojená s investičními službami a investičními nástroji a o možných zajištěních těchto rizik.

Potencionálnímu zákazníkovi pak musí být poskytnut vzor smlouvy spolu se vzorem všeobecných obchodních podmínek. Podle nového občanského zákoníku je sice smlouva uzavřena, jakmile si strany ujednaly její obsah a stranám je ponecháno na svobodné vůli si ujednat obsah smlouvy[46], z praxe však mohu říci, že zákazník, pokud chce na kapitálovém trhu obchodovat, nemá jinou možnost, než zcela akceptovat návrh smlouvy OCP.

Zákazník dále musí být informován o poplatcích za investiční služby, musí mu být předložen investiční dotazník[47] i písemná informace o garančním fondu[48], včetně výše a rozsahu náhrad, které fond poskytuje. Zákazník musí být informován o svém zařazení, tedy jestli na něj bude OCP nahlížet jako na profesionálního nebo neprofesionálního zákazníka. Samozřejmě musí být klient poučen o svém právu požádat o změnu svého zařazení.

Potencionální zákazník musí být informován o všech součástech smluvní dokumentace a o jejich obsahu, především tedy:

- o strategii realizace pokynů za nejlepších podmínek,
- o opatřeních, které OCP dodržuje sloužících k zamezení střetu zájmů,
- o informacích o rizicích a investičních nástrojích,
- o základních principech a strategii řízení rizik,
- o opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti.

Všechny tyto informace musí být poskytnuty klientovi buď v listinné podobě, nebo na nosiči informací, který umožňuje uchování těchto informací. V praxi se tak nejčastěji pro splnění této povinnosti používá CD disk. Zákon však za určitých podmínek umožňuje pro poskytnutí informací využít způsob umožňující dálkový přístup, tedy internetových stránek.

[46] Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2012, částka 33/2012. §1725. Dostupné z: http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=74907&nr=89~2F2012~20Sb.&ft=pdf

[47] Problematika investičního dotazníku je blíže popsána v kapitole 4.2.3

[48] Garanční fond obchodníků s cennými papíry. Fond slouží k výplatě náhrad zákazníkům OCP, který není schopen plnit své závazky vůči svým zákazníkům, z důvodu přímo souvisejícího s jeho finanční situací.

ZPKT sice stanovuje, jaké informace má OCP povinnost poskytnout svým zákazníkům, nestanovuje již však, kdy mají tyto informace být poskytnuty. Lhůty pro tyto informace totiž stanovuje vyhláška 303/2010 Sb. Podle ní musí být informace týkající se ceny poskytovaných služeb, režimu ochrany majetku zákazníka či režimu závazků investičních služeb poskytnuty v dostatečném časovém předstihu před poskytnutím investiční služby. Informace o provedených pokynech musí být zákazníkovi dány bez zbytečného odkladu, nejpozději však následující obchodní den poté, co byl pokyn proveden. O stavu dosud neprovedeného pokynu pak musí OCP informovat zákazníka na jeho žádost bez zbytečného odkladu.

4.2.3 Vyžadování informací od zákazníků

ZPKT v §15h stanovuje obecně, jaké informace musí OCP od nového zákazníka vyžadovat. Zákon tak neuvádí přesný výčet informací, které má OCP požadovat, pouze stanovuje, jakého výsledku má být dosaženo. Tím je nutnost v maximální možné míře poznat potřeby, znalosti či majetkovou situaci zákazníka a jeho vztah k riziku. Na základě získaných informací může OCP vytvořit profil zákazníka a poskytnout mu služby kvalifikovaně a v jeho nejlepším zájmu. OCP tak musí získat od zákazníka informace:

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

Osvědčeným způsobem, jak tyto informace od zákazníků získat, je použití investičního dotazníku, buď v písemné či elektronické podobě. Zákon pojem „investiční dotazník“ neupravuje, ani nestanovuje, z jakých otázek by měl být komponován. Dotazník by měl v úvodu prověřit zákazníka v jeho znalostech obchodování, znalostech investičních nástrojů či fungování trhů. Obsahovat by tak mohl následující dotazy (s požadavkem na odpověď ano/ne):

- jste seznámen s činností ČNB jako regulatorního orgánu,
- jste seznámen se základními principy fungování kapitálových trhů,
- jste seznámen s mechanismem a riziky obchodování s poskytnutím úvěru,
- jste seznámen s podstatou a riziky prodeje akcií nakrátko (short sale),
- jste seznámen s funkcí a podmínkami náhrady z pojistných fondů,
- jste seznámen s podstatou a fungováním strukturovaných produktů?

Investiční dotazník by měl dále prověřit zkušenosti zákazníka z investování, mezi vhodné otázky v této oblasti může patřit:

- na stupnici 0-5 let označte délku zkušeností s obchodováním s akciemi, dluhopisy,
- na stupnici 0-5 let označte vaše obecné znalosti z trhu s finančními deriváty,
- na stupnici 0-5 let označte délku zkušeností s obchodováním na měnovém trhu,
- na stupnici 0-5 let označte hloubku zkušeností s obchodováním na Burze cenných papírů Praha, a.s.,
- na stupnici 0-5 let označte hloubku zkušeností s obchodováním na zahraničních akciových trzích.

Důležité ke zjištění, jaké investiční služby může OCP zákazníkovi nabídnout, patří také znalost investičního horizontu. Zákazník by měl tedy odpovědět na dotazy, jak rychle bude potřebovat peníze použité k obchodování zpět, zdali třeba do půl roku, do tří let případně jestli má dlouhodobý horizont. Na závěr je nutné zjistit, zdali zákazník dává při investování přednost velikosti výnosu nebo jistotě a jaká je jeho finanční situace. Vhodnými otázkami tak může být:

- očekáváte nadprůměrné výnosy a jste tak srozuměn s tím, že k tomu určené investiční aktiva nemohou zaručit návratnost vložených prostředků,
- chcete mít jistotu návratnosti všech vložených prostředků,
- máte jasnou představu o výši rizika, kterou chce podstoupit,
- jakou část svých celkových úspor v procentech tvoří částka, kterou plánuje investovat,
- plánujete k investici použít pouze své vlastní finanční prostředky nebo také prostředky z půjčky nebo jiných cizích zdrojů,
- bral byste případnou úplnou ztrátu investovaných prostředků jako běžné podnikatelské riziko nebo jako finanční katastrofu, která by zkomplikovala zajištění vašich běžných základních potřeb?

Na základě poskytnutých informací z dotazníku OCP provede vyhodnocení zákazníka, určí jeho rizikovou třídu a přidělí ho do příslušné skupiny. Zákon nestanoví, do kolika skupin má OCP své zákazníky třídit, ani neurčuje specifikaci jednotlivých skupin. Je třeba se tak držet obecně §15 písm. h) ZPKT, kdy má OCP brát na zřetel

finanční zázemí zákazníka, jeho investiční cíle a odborné znalosti a zkušenosti. OCP by měl podle mého názoru třídit své zákazníky minimálně do tří rizikových tříd.

Do první třídy, konzervativní, by spadali zákazníci, pro které je největší prioritou ochrana majetku a jeho pozvolné, stabilní zhodnocování. Tito klienti se chtějí vyhnout riziku možného většího poklesu hodnoty kapitálu, a to i za cenu nižších očekávaných výnosů, možný ušlý výnos tak vyvažují stabilitou. Zákazníkům zařazeným do této kategorie by měl OCP nabídnout obchodování se státními dluhopisy, korporátními dluhopisy s investičním ratingem, případně fondy peněžního trhu či dluhopisové fondy. Běžný zákazník, spadající do druhé třídy, již požaduje vyšší výnos, je tak ochoten podstupovat i vyšší riziko. Šíře produktů, do kterých může investovat, je tak rozmanitější a patří do ní především akcie. Do třetí třídy, spekulativní, by pak byli zařazeni zbývající zákazníci, tedy ti s největšími zkušenostmi a největšími požadavky na výnos, kteří jsou zcela seznámeni s riziky plynoucími z obchodování a jsou ochotni tato rizika podstupovat. Pouze těmto zákazníkům by tak měl OCP umožnit vysoce rizikové operace na trhu, především tedy obchodování na margin a prodej nakrátko.

Případ, kdy by zákazník odmítnul odpovědět na otázky v investičním dotazníku a OCP by tak neměl potřebné informace, aby vyhodnotil investiční profil zákazníka, je řešen v Metodice ČNB k investičním službám z prosince 2005. Zákazník, který neprokáže dostatečné zkušenosti nebo nehodlá-li vyplnit investiční dotazník, má být vyhodnocen jako konzervativní zákazník a nabídnuta mu má být pouze nejkonzervativnější investiční strategie. Zákazník se tak vystavuje riziku, že mu OCP neposkytne jím požadovanou službu. K tomu by mohlo dojít i v případě, kdy zákazník některou z otázek v dotazníku zodpoví nepravdivě, neúplně nebo nepřesně.[49]

[49] KCP [online]. 2005. [cit. 2014-12-06]. *Metodika k investičním službám*, str. 13. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/metodiky/metodika_investicni_sluzby_2006.pdf

ZÁVĚR

Předpokladem pro zdravý vývoj ekonomiky jsou kromě jiného dobře fungující kapitálové trhy. Jejich správné fungování a stabilita závisí na řadě faktorů. Základním z nich je však důvěra. Bez důvěry v subjekty působící na trhu, bez důvěry v právní prostředí, ve kterém tyto subjekty vykonávají svou činnost, a bez důvěry ve vymahatelnost práva, by kapitálové trhy mohly jen stěží správně fungovat.

V úvodu této práce jsem si stanovil za cíl představit dva subjekty českého kapitálového trhu, a sice obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele. Práce měla ukázat rozdílné zákonné požadavky nutné k získání povolení k činnosti od ČNB a rozdílné pojetí dohledu nad činností těchto subjektů ze strany ČNB. Současně měla tato práce ukázat, zdali je současný stav regulace a dohledu dostatečný a zdali jsou dostatečně chráněny zájmy zákazníků těchto subjektů. Stanovený úkol byl nelehký, především s ohledem na rozsah dané problematiky.

V úvodu práce byla také vyřčena otázka, zdali mají být kapitálové trhy vůbec regulovány. Jasnou odpovědí je dle mého názoru ano, což vychází ze stěžejního významu a vlivu kapitálových trhů na ekonomiku a tím v podstatě na život každého z nás. Důvodem regulace je potřeba v maximální možné míře zabránit možnostem výskytu nepoctivých investičních služeb a praktik, mezi které patří např. nadměrné obchodování, faktické ovládání účtu klienta, poskytování nepřesných, zavádějících či neúplných informací zákazníkům. Dalším důvodem pro potřebu regulace je existence nerovnováhy mezi účastníky trhu, kdy se střetávají profesionální zákazníci se zákazníky neprofesionálními a existuje zde tedy požadavek na ochranu slabší strany. Z těchto důvodu je, dle mého názoru, usměrňování formou regulatorních zásahů nutné. Nad dodržováním nastavených pravidel pak musí bdít účinný dohled. Kromě regulace a dohledu pak musí existovat ještě třetí článek, bez něhož by ty první dva byly zcela neúčinné, a tím je vymahatelnost dodržování nastavených povinností.

První kapitola v krátkosti popisuje historii kapitálového trhu ve světě a u nás, včetně vývoje činnosti dohledu. V druhé kapitole jsem představil nejprve subjekt obchodníka s cennými papíry. Zvýšenou pozornost jsem věnoval nejen tomu, jak získat povolení k činnosti, ale také tomu, jaké povinnosti musí OCP splňovat v průběhu své činnosti. Úzce jsem se zaměřil na vnitřní strukturu OCP, tedy na jednotlivá oddělení a přehled jejich činnosti. Tím jsem chtěl názorně ukázat na náročnost právních požadavků na činnost OCP a s tím související nutnost mít tyto požadavky organizačně zvládnuté. Dále jsem v druhé kapitole představil subjekt investičního zprostředkovatele.

Poukázal jsem na podle mého názoru značný počet těchto subjektů působících na našem trhu, z čehož lze jasně odvodit, že získání povolení k této činnosti je téměř bezproblémové a právní regulace tak v této oblasti není barierou. Je tak třeba konstatovat, že tento stav není ideální a otevírá prostor k nelegálním či neetickým praktikám při poskytování investičních služeb. Práce v této souvislosti poukazuje na možná rizika spojená se snadným vstupem IZ na trh, zároveň však přináší odpovědi na to, jak se na tato rizika dívá regulátor trhu a jakým způsobem by tato rizika měla být eliminována.

Třetí kapitola zpracovává vzájemný vztah OCP a IZ, zabývá se vzájemnými právy a povinnostmi v případě, kdy se oba subjekty rozhodnou vzájemně spolupracovat. Bližší pozornost je v této kapitole věnována kontrolní činnosti OCP u IZ. Právě tuto oblast považuji z hlediska dohledu za spornou a domnívám se, že ČNB v této souvislosti vystupuje téměř alibisticky. Na jednu stranu totiž ČNB registruje IZ a umožňuje jim tak působit na trhu, na druhou stranu se ovšem nad tímto subjektem zříká přímého dohledu a tuto povinnost přenáší na OCP. Z textu je zřejmé, že OCP má povinnost provádět prakticky komplexní kontrolu činnosti IZ, a to pravidelně. Studiem této problematiky jsem dospěl k názoru, že právě tento současný stav by měl být zlepšen, tedy upraven tak, aby lépe reagoval na možná rizika, která nyní zákazníkům potencionálně hrozí.

Čtvrtá kapitola se věnuje vztahu obou subjektů, tedy OCP i IZ, směrem k zákazníkovi. Kapitola informuje o způsobu, jakým musí být vedena komunikace zaměstnanců OCP i IZ se zákazníky. Hlavní zásadou je povinnost jednat kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků. S tím se úzce pojí také povinnost obou subjektů zajistit, aby zaměstnanci jednající se zákazníky měli odpovídající vzdělání, znalosti a zkušenosti z kapitálových trhů. Blíže jsou také popsány informace, které musí OCP nebo IZ od zákazníků získat, aby tak měli možnost vyhodnotit zákazníka z hlediska jeho finanční situace, jeho pohledu na riziko, jeho investičních cílů či zkušeností. Bez zásady „poznej svého klienta“ totiž nelze zákazníkovi poskytnout odpovídající investiční službu. Práce navrhuje pro tento účel pracovat s tzv. investičním dotazníkem, tedy souborem otázek, na které klient odpoví a z jehož vyhodnocení OCP či IZ sestaví investiční profil zákazníka. Značná část kapitoly se věnuje riziku nadměrného obchodování. Nejprve je tento problém definován a dále pak je poskytnuto doporučení, jaký systém vnitřní kontroly a postupy zaměstnanců by měl OCP vytvořit, aby byl schopen tomuto riziku úspěšně čelit.

Přes nezpochybnitelnou kvalitu dohledu ze strany ČNB a v souvislosti se zpracovaným tématem je možno konstatovat, že zatímco získání povolení k činnosti OCP je značně náročné, pro IZ je vstup na trh možný jen s minimálními obtížemi. Vzhledem k tomu, že ČNB navíc přesouvá povinnost dohledu nad IZ na jiný subjekt, nabízí se otázka, zdali působení IZ na kapitálovém trhu není až příliš volné. Z určitého úhlu pohledu by se dokonce mohlo zdát, že subjekt investičního zprostředkovatele je na kapitálovém trhu nadbytečný a mohl by být zrušen. Vždyť jeho činnost a jeho služby mohou zcela pokrýt OCP. Nicméně z hlediska efektivity trhu a požadavků na konkurenční prostředí je lepší IZ zachovat. Zrušení tohoto institutu by totiž mohlo vést buď k monopolizaci odvětví, případně i ke snížení tlaku na kvalitu poskytovaných služeb ze strany OCP. A to z hlediska vývoje odvětví není žádoucí. Vzhledem k přenesení povinnosti dohledu nad IZ na OCP se však domnívám, že by přínosem byla změna dosavadního stavu v tom, aby IZ mohl při své činnosti spolupracovat pouze s jedním OCP, případně aby zákazník IZ mohl být zároveň klientem pouze jednoho OCP. Ochranu zákazníkovi by také podle mého názoru přinesla změna v tom, kdyby IZ mohl spolupracovat pouze s českým OCP. Pouze touto cestou se dá totiž zajistit sice nepřímá, ale přece jen účinná kontrola nad činností IZ.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Seznam použitých českých zdrojů

ČERNOHORSKÝ, J., P. TEPLÝ. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 97-8802-473-669-3.

DĚDIČ, J. *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*. 1. vyd. Praha: PROSPEKTRUM spol. s r.o., 2000. ISBN 80-7175-084-0.

MANKIW, N. *Zásady ekonomie*. 1. vyd. Překlad Milan Sojka. Praha: Grada, 1999. ISBN 97-8807-169-891-3.

MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.

RADVAN, M. *Právo kapitálového trhu*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010, Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 456. ISBN 97-8802-105-277-2.

VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

Seznam použitých internetových zdrojů

ČNB [online]. 2014. [cit. 2014-12-01]. *Úřední sdělení ČNB ze dne 16. prosince 2011 o podmínkách přípustnosti pobídek při poskytování investičních služeb a v kolektivním investování.* Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2011/download/v_2011_16_22111560.pdf.

ČNB [online]. 2014. [cit. 2014-12-05]. *Vyhláška č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení*. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlasky/download/vyhlaska_114_2006.pdf.

ČNB [online]. 2014. [cit. 2014-12-10]. *Úřední sdělení k povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry*. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2009/download/v_2009_12_21609560.pdf.

ČNB [online]. 2014 [cit. 2014-12-10]. *Úřední sdělení České národní banky k výkladu pojmů důvěryhodnost a odborná způsobilost*. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2013/download/v_2013_13_21413560.pdf.

ČNB [online]. 2014. [cit. 2014-12-23]. *Důvodová zpráva k vyhlášce č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky.* Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlasky/download/Duvod_zprava_258_obezret.pdf.

ČNB [online]. 2014. [cit. 2014-12-28]. *Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů: Investiční zprostředkovatelé (k 23.12.2014)*. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB33.SUBJECTS_COUNTS_DETAIL?p_lang=cz&p_DATUM=23.12.2014&p_ses_idx=115.

ČNB [online]. 2014. [cit. 2014-12-28]. *Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů: Obchodníci s CP a pobočky zahraničního obchodníka s CP (k 23.12.2014).* Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB33.SUBJECTS_COUNTS_DETAIL?p_lang=cz&p_DATUM=23.12.2014&p_ses_idx=37.

ČNB [online]. 2014. [cit. 2014-12-28]. *Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů: Vázaní zástupci* (k 23.12.2014). Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB33.SUBJECTS_COUNTS_DETAIL?p_lang=cz&p_DATUM=23.12.2014&p_ses_idx=127.

ČNB [online]. 2014. [cit. 2015-01-02]. *Úřední sdělení ČNB ze dne 17. ledna 2014 o podmínkách přípustnosti pobídek při distribuci některých produktů na finančním trhu.* Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2014/download/vestnik_2014_01_20114560.pdf.

David Rozumek [online]. 2014 [cit. 2014-12-12]. *Vrchní hlídač trhů z ČNB: Kontrol bude násobně víc*. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2011/cl_11_110912_rozumek_mfdnes.html.

European Securities and Markets Authority [online]. 2012. [cit. 2014-12-28] *Obecné pokyny 2012/388 k určitým aspektům požadavků směrnice MiFID na funkci* compliance. Dostupné z: http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-388_cz.pdf.

KCP [online]. 2005. [cit. 2014-12-06]. *Metodika k investičním službám*. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/metodiky/metodika_investicni_sluzby_2006.pdf

KCP [online]. 2006. [cit. 2014-12-28]. *Stanovisko č. STAN/1/2006 ze dne 8.2.2006.* Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/get_dms_file347.pdf

KCP [online]. 2014 [cit. 2014-12-14]. *Posuzování odborné péče*. Dostupné z: 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.

Salvia Kraken [online]. 2014. [cit. 2014-12-28]. Odůvodnění nálezu Ústavního soudu ČR, sp. zn.: III. ÚS 2111/07. bod V. Dostupné z: http://kraken.slv.cz/III.US2111/07.

Seznam ostatních zdrojů

Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2009, částka 43/2009. Dostupné z: http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=68634&nr=143~2F2009~20Sb.&ft=pdf.

Vyhláška č. 208/2013 Sb., kterou se mění vyhláška č. 231/2009 Sb., o náležitostech a způsobu vedení deníku obchodníka s cennými papíry a náležitostech a způsobu vedení evidence investičního zprostředkovatele. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2009, částka 84. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlasky/download/vyhlaska_208_2013.pdf

Vyhláška č. 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2008, částka 75. Dostupné z: http://www.sagit.cz/pages/sbirkatxt.asp?cd=76&typ=r&zdroj=sb08237.

Vyhláška č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky. In: Sbírka zákonů České republiky. 2004, částka 85. Dostupné z: http://www.sagit.cz/pages/sbirkatxt.asp?cd=76&typ=r&zdroj=sb04258

Vyhláška č. 281/2008 Sb., o některých požadavcích na systém vnitřních zásad, postupů a kontrolních opatření proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2008, částka 95. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Vyh_2008-281_2812008.pdf

Vyhláška č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2010, částka 111. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vyhlasky/vyhlaska_303_2010.pdf

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. In: Sbírka zákonů České republiky. 2012, částka 33/2012. Dostupné z: http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=74907&nr=89~2F2012~20Sb.&ft=pdf

Zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu. In: Sbírka zákonů České republiky. 2008, částka 80/2008. Dostupné z: http://www.sagit.cz/pages/sbirkatxt.asp?cd=76&typ=r&zdroj=sb08253

Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004. Dostupné z: http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=57888&nr=256~2F2004~20Sb.&ft=pdf.

Zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1991, částka 87/1991. Dostupné z: http://portal.gov.cz/app/zakony/download?idBiblio=39498&nr=455~2F1991~20Sb.&ft=pdf

SEZNAM ZKRATEK

AKAT ČR	-	Asociace pro kapitálový trh České republiky
ČNB	-	Česká národní banka
ECB	-	Evropská centrální banka
ESMA	-	European Securities and Market Authority
EU	-	Evropská unie
IZ	-	investiční zprostředkovatel
KCP	-	Komise pro cenné papíry
MFČR	-	Ministerstvo financí České republiky
MiFID	-	The Markets in Financial Instruments Directive – směrnice č. 2004/39/ES o trzích s finančními nástroji
MSFT	-	Microsoft Corporation
OCP	-	obchodník s cennými papíry
SEC	-	U.S. Securities and Exchange Commission
VZ	-	vázaný zástupce
ZPKT	-	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

BIBLIOGRAFICKÉ ÚDAJE

Jméno autora: Kamil Bednář

Obor: Právo v podnikání

Forma studia: kombinované studium

Název práce: Činnost obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele na kapitálovém trhu

Rok: 2015

Počet stran textu bez příloh: 47

Celkový počet stran příloh: 0

Počet titulů českých použitých zdrojů: 6

Počet titulů zahraničních použitých zdrojů: 0

Počet internetových zdrojů: 15

Počet ostatních zdrojů: 10

Vedoucí práce: PhDr. Stanislav Zeman, Ph.D.