
**Jaké povolení je třeba k zprostředkování půjček cenných papírů
při obchodování formou tzv. krátkých prodejů („short-selling“)?**

Pro účely této odpovědi rozumíme pod termínem „krátký prodej“ transakci, kdy prodávající hodlá prodat investiční instrument, aniž by jej měl ve svém majetku. Přijme proto půjčku investičního instrumentu od třetí osoby tak, aby mohl dodat investiční instrument kupujícímu. Po sjednané době bude prodávající povinen nakoupit potřebný počet investičních instrumentů, aby mohl půjčku „splatit“ třetí osobě, která půjčku poskytla. Tento typ transakce se užívá za účelem spekulace na pokles kurzu.

Pro zodpovězení otázky, jakým povolením musí obchodník s cennými papíry disponovat, aby mohl výše uvedenou službu poskytovat zákazníkům, je tedy podstatné posouzení faktické role obchodníka s cennými papíry v transakcích majících charakter tzv. short-selling.

Pokud je obchodník s cennými papíry *pouze v pozici obstaravatele*, resp. zprostředkovatele půjčky (existuje tedy jak smluvní vztah mezi ním a zákazníkem na základě obstaravatelské smlouvy, tak mezi zákazníkem a poskytovatelem půjčky (např. banka) na základě smlouvy o půjčce, a rizika z tohoto obchodu tedy nesou pouze zákazník a poskytovatel půjčky jako protistrany obchodu), pak je třeba konstatovat, že k takové činnosti bude obchodníkovi s cennými papíry postačovat povolení k poskytování investiční služby podle § 8 odst. 2 písm. a) zákona č. 591/192 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů, (dále jen „zákon o cenných papírech“) spočívající v přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních instrumentů na účet zákazníka.

Výše popsanou činnost je třeba odlišit od obstarávání, resp. zprostředkovávání úvěrů, resp. půjček, jejichž předmětem jsou peněžní prostředky. Takovou činnost nelze zahrnout pod žádnou z investičních služeb ve smyslu § 8 zákona o cenných papírech, které smí obchodník s cennými papíry poskytovat, a platí tedy, že obchodník s cennými papíry zprostředkovávat úvěry nesmí.

Jiná situace nastává, pokud je poskytovatelem půjčky, resp. úvěru obchodník sám (obchodník tedy nese ekonomické efekty této transakce). Je přitom lhostejno, jakým způsobem si aktiva, jež jsou předmětem úvěru či půjčky, obchodník obstará, zda z vlastních či z cizích zdrojů. Rozhodující je, že vůči zákazníkovi *vystupuje obchodník s cennými papíry jako poskytovatel úvěru, resp. půjčky a nese rizika s těmito transakcemi spojená*. Pak je činnost obchodníka s cennými papíry třeba hodnotit jako *činnost ve smyslu § 8 odst. 3 písm. c) a § 8 odst. 2 písm. b) zákona o cenných papírech* a k poskytování této služby potřebuje obchodník s cennými papíry příslušné povolení Komise.

Na závěr je třeba upozornit, že tzv. short selling je vhodný pouze pro dostatečně sofistikované a kapitálově silné zákazníky a vyžaduje také odpovídající systém řízení rizik ze strany

KOMISE PRO CENNÉ PAPIRY

obchodníka s cennými papíry.¹ Rovněž rozsah informační povinnosti vůči zákazníkům, tedy především upozorňování zákazníků na možná rizika či případné další finanční závazky, a též nároky na operativnost informování o aktuálních transakcích vyžaduje ze strany obchodníka přijetí propracovaných procedurálních opatření a důsledné aktivní vyhodnocování funkčnosti a vztahů mezi jednotlivými prvky v rámci vnitřního kontrolního systému.

Prezídium Komise schválilo dne 24. 9. 2003.

Kontaktní osoba:

Lenka Novotná, tel.: 221 096 388, email: lenka.novotna@sec.cz.

¹ srov. např. IOSCO Report on transparency of short selling, www.iosco.org, str. 7, zejména poznámka pod čarou č. 20.