

Dotaz

Součástí investiční strategie obchodníka s cennými papíry v rámci obhospodařování individuálních portfolií je nákup/prodej zahraničních cenných papírů do portfolia klienta. Obchodník s cennými papíry hodlá nakoupit pro klienta akcie zahraniční společnosti zabývající se kolektivním investováním (SICAV). Tato zahraniční společnost nemá povolení Komise pro cenné papíry k nabízení, vydávání, prodávání a zpětnému odkupu cenných papírů ani nehodlá na území České republiky zřídit pobočku. Žádáme proto o stanovisko, zda je nutné výše uvedené povolení k tomu, aby obchodník s cennými papíry mohl SICAV nakoupit pro předem určený okruh svých klientů.

Odpověď

Poskytuje-li zahraniční osoba zabývající se kolektivním investováním služby v České republice bez povolení podle části osmé A zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o investičních společnostech a investičních fondech“), aniž požívá dobrodiní přechodného ustanovení čl. IV zákona č. 362/2000 Sb., podle kterého jsou zahraniční osoby kolektivního investování povinny uvést své postavení do souladu s novelizovaným zněním zákona do jednoho roku od účinnosti novely, zahájily-li činnost na našem území před tímto okamžikem, dopouští se správního deliktu neoprávněného podnikání a v závislosti na rozsahu takové činnosti též trestného činu.

Neoprávněně přitom podniká tato zahraniční osoba; právě jen ona za své jednání odpovídá. S ohledem na specifika daná povahou podnikatelské činnosti by snad bylo možné uvažovat o nedostatku neoprávněného jednání, a tedy odpovědnosti tam, kde se zahraniční osoba kolektivního investování na porušení zákona v České republice nijak nepodílí ani mu nemůže zabránit, kde tedy nijak aktivně nejedná vůči tuzemskému kapitálovému trhu (tuzemský investor např. její cenné papíry sekundárně nabyt na zahraničním trhu, aniž měla možnost tuto situaci jakkoliv ovlivnit, popř. se jednalo pouze o náhodné nákupy cenných papírů tuzemskými subjekty mimo naše území apod.), obecně však hodlá Komise pro cenné papíry (dále jen „Komise“) v podobných případech proti zahraničním osobám kolektivního investování cestou veřejného práva postupovat.

Nabude-li naproti tomu investor cenné papíry emitované neoprávněně zahraniční osobou kolektivního investování na našem území, zákon neporuší. Po novele zákona č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník ve znění pozdějších předpisů, dokonce odpadá jakákoliv pochybnost o platnosti takového právního úkonu.¹ Investor si však musí být vědom skutečnosti, jaké cenné papíry nabývá a především že jeho ochrana na našem území je v důsledku absence řady veřejnoprávních ochranných mechanismů daných zákonem omezená. Případná rizika investičního rozhodnutí nese sám. Právní úprava sice chrání jeho dobrou víru (srov. např. § 20 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o cenných papírech“), z hlediska ostatních prvků ochrany je však jeho postavení výrazně slabší. Komise nemůže u zahraničních osob kolektivního investování podnikajících neoprávněně na tuzemském trhu zajistit plnění povinností směřujících k ochraně domácích investorů. V úvahu připadá jedině vynucení zákazu za těchto okolností služby v České republice poskytovat.

Především z toho hlediska je třeba hodnotit činnost obchodníků s cennými papíry, kteří budou nabídku, vydávání, prodej, popř. zpětný odkup cenných papírů na tuzemském trhu emitovaných zahraničními osobami kolektivního investování zprostředkovávat, popř. jejich

¹ Srov. § 3a odst. 1 obchodního zákoníku: „Povaha nebo platnost právního úkonu není dotčena tím, že určité osobě je zakázáno podnikat nebo že nemá oprávnění k podnikání; tím není dotčen § 49a občanského zákoníku.“

nákup doporučovat či pro klienty přímo uskutečňovat. I když jednání zahraniční osoby kolektivního investování nenaplní znaky správního deliktu či trestného činu (zejména proto, že nebude v České republice vyvíjet soustavnou činnost, tedy podnikatelskou), měl by obchodník s cennými papíry postupovat s mimořádnou odbornou péčí, která zahrne především informovanost klienta o uvedených okolnostech (různá míra právní ochrany, ztížená možnost uplatnění práv inkorporovaných do cenného papíru v důsledku zahraničního práva, zahraniční soudní příslušnosti, nedostatek informací o emitentovi v České republice v důsledku nemožnosti vynutit plnění informační povinnosti na našem území apod.) a jejich uvážení při investičním rozhodování výlučně s ohledem na zájmy a potřeby klienta.

Obchodník s cennými papíry musí být po profesionálním zhodnocení všech relevantních skutečností přesvědčen, že zahraniční cenný papír kolektivního investování představuje přes zmíněné nevýhody bezpečnou investici v souladu se zájmy klienta, srovnatelnou s investicí do cenných papírů emitovaných tuzemskou investiční společností nebo investičním fondem nebo zahraniční osobou zabývající se kolektivním investováním, která podniká na území České republiky na základě povolení Komise, u které jsou tedy zaručeny z hlediska činnosti na našem území dodatečné prvky ochrany domácích investorů (srov. např. povinnost pověřit tzv. kontaktní banku, plnit jejím prostřednictvím informační povinnost podle domácí jurisdikce i zákona o investičních společnostech a investičních fondech apod.).

Složitější posouzení nastává u zahraničních osob kolektivního investování, které se soustavnou aktivní podnikatelskou činností (třeba právě prostřednictvím obchodníka s cennými papíry) na našem území bez příslušného povolení dopouštějí v České republice správního deliktu neoprávněného podnikání, popř. stejnojmenného trestného činu. V takovém případě by vědomé jednání obchodníka s cennými papíry v rozporu s ustanoveními zákona o investičních společnostech a investičních fondech mohlo naplnit znaky jednání narušujícího průhlednost finančního trhu (srov. § 47b odst. 1 písm. b) zákona o cenných papírech) se všemi důsledky, které z toho plynou. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech ostatně v § 35q odst. 5 opravňuje Komisi zasáhnout vůči komukoliv, kdo bez povolení Komise nabízí, vydává, prodává nebo zpětně odkupuje v České republice cenné papíry emitované zahraniční osobou zabývající se kolektivním investováním. To se však týká pouze případů, kdy zákon takové povolení vyžaduje, tj. především jestliže činnost zahraniční osoby kolektivního investování naplňuje znaky podnikání ve smyslu § 2 odst. 1 obchodního zákoníku. Povinnost odborné péče obchodníka s cennými papíry v každém případě zahrnuje zkoumání souladu cenných papírů, které jsou předmětem jeho služeb zákazníkům, s právním řádem České republiky, zvláště jedná-li se o záležitost výše uvedeného rozsahu a významu.

Z popsaných důvodů bude muset obchodník s cennými papíry u zahraničních osob zabývajících se kolektivním investováním, které nemají povolení Komise podle části osmé A zákona o investičních společnostech a investičních fondech ani nezhájily činnost na našem území před 1. lednem 2001, s odbornou péčí posuzovat, zda tyto osoby na našem území provozují podnikatelskou činnost.

V případě, že zahraniční osoba kolektivního investování aktivně nemíří na tuzemský trh a nabývání jí emitovaných cenných papírů tuzemskými investory lze hodnotit jako nahodilé a vycházející výhradně z iniciativy investorů (zahraniční osoba např. své produkty na našem území nijak nepropaguje ani neusiluje o jejich distribuci v České republice, domácí investoři si ji však přes uvedená rizika v zahraničí sami „našli“), nejde o neoprávněné podnikání a obchodník s cennými papíry neporuší zákon, jestliže takové cenné papíry při dodržení odborné péče (viz výše) pro investora obstará.

Pro cenné papíry emitované zahraniční osobou kolektivního investování na našem území neoprávněně (tj. podnikatelsky, avšak bez příslušného oprávnění) by však obchodník s cennými papíry neměl zprostředkovávat nabídku, vydání, prodej nebo zpětný odkup, popř. jejich nákup klientům doporučovat nebo je pro ně přímo uskutečňovat, a to s odvoláním na povinnost jednat vůči klientům s odbornou péčí a především na povinnost nenarušovat průhlednost finančního trhu.

Prezídium Komise pro cenné papíry schválilo dne 5. června 2001.
Kontaktní osoba: Jan Hart, 21096383.