

Dotaz

Zahraniční investiční banka má v úmyslu působit jako vedoucí manažer syndikované emise dluhových cenných papírů v rámci dluhopisového programu. Hodlá proto upsat dluhopisy emitované v rámci programu nebo je umístit na území České republiky a zároveň poskytovat emitentovi služby související s těmito činnostmi. Bude zahraniční banka povinna získat povolení Komise podle zákona o cenných papírech, kdyby působila jako manažer při jedné emisi dluhopisů zahraničního emitenta, umístované v České republice, nebo kdyby soustavně působila jako manažer pro zahraniční emitenty při emisích cenných papírů, které budou umístovány na území České republiky?

Odpověď

Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o cenných papírech“), řadí činnost upisování emise investičních instrumentů nebo její umístování do kategorie investičních služeb, jestliže ji někdo vykonává podnikatelsky jako službu třetím osobám (§ 8 odst. 1 a odst. 2 písm. e) zákona o cenných papírech). Z teritoriální působnosti veřejnoprávních norem zákona o cenných papírech lze dovodit, že aplikace zákona o cenných papírech připadá v úvahu pouze při splnění uvedených podmínek na území České republiky.

Povolení k poskytování investičních služeb podle § 45 zákona o cenných papírech bude proto třeba vždy, bude-li zahraniční subjekt investiční službu poskytovat na území České republiky a současně na území České republiky naplní znaky definice podnikání, obsažené v § 2 odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník ve znění pozdějších předpisů, (jednání soustavné, samostatné, vlastním jménem, na vlastní odpovědnost a za účelem dosažení zisku).

Kvalifikace jednání zahraniční investiční banky z hlediska zákona o cenných papírech tak závisí na posouzení, do jaké míry bude zahraniční banka umístováním emise na území České republiky poskytovat služby na tuzemském kapitálovém trhu. **Vztah k tuzemskému kapitálovému trhu zakládá zejména příslušnost zákazníka (příjemce služby) k území České republiky (sídlo právnické osoby, bydliště fyzické osoby).**

Zákazníky zahraniční banky budou v první řadě zahraniční emitenti, pro které bude banka umístování emise obstarávat. Potud by znaky podnikání v České republice splněny nebyly.

S ohledem na smysl a účel právní úpravy obchodníka s cennými papíry však rozhodně nelze konstatovat, že domácí investoři budou vůči zahraničnímu zprostředkovateli úpisu výhradně v postavení druhé smluvní strany smlouvy o koupi umístovaných cenných papírů, že jim tedy zahraniční obchodník s cennými papíry nebude dlužit žádné povinnosti jako zákazníkům (zvláště povinnost odborné péče). Ke složité problematice výkladu pojmu „zákazník“, resp. „klient“ obchodníka s cennými papíry se Komise vyjádřila ve zvláštním právním stanovisku. S odvoláním na argumentaci obsaženou ve stanovisku lze zdůraznit, že Komise ani v ryze domácím kontextu nepřipouští, aby např. drobný nesofistikovaný investor nepožíval ochrany, kterou zákon o cenných papírech přiznává zákazníkům obchodníka s cennými papíry, jen proto, že obchodník s cennými papíry vystupuje ve službách jiného zákazníka (např. jiného obchodníka s cennými papíry, institucionálního investora nebo též emitenta cenného papíru), zejména jedná-li se o zákazníka profesionálního. Ustanovení § 47b odst. 2 zákona o cenných papírech v tomto smyslu hovoří poměrně jasně.

Poslední novela zákona o cenných papírech ostatně nově pojala problematiku konfliktu zájmů mezi zákazníky obchodníka s cennými papíry, čímž jednoznačně vzala na vědomí poměrně časté situace, kdy na obou stranách obchodního vztahu stojí klienti obchodníka s cennými papíry. Kromě jiných mechanismů řešení konfliktu zájmů mezi klienty (důsledná informovanost, časová priorita vyřizování pokynů podle pořadí udělení apod.), obsahuje nyní zákon o cenných papírech povinnost obchodníků s cennými papíry, aby v případě konfliktu zájmů poskytli zákazníkům spravedlivé zacházení (princip nediskriminace, zákaz preference mezi zájmy zákazníků).

Lze připomenout, že mnohé z tzv. „odkupů“ cenných papírů od drobných investorů, které donedávna realizovali někteří obchodníci s cennými papíry na tuzemském kapitálovém trhu za zlomky aktuální ceny odkupovaných cenných papírů na veřejném trhu, probíhaly často právě s odůvodněním, že poškozený prodávající nebyl klientem obchodníka, neboť jím byl jiný subjekt, zpravidla zahraniční, pro který obchodník s cennými papíry nemravné obchody uskutečňoval. Proti podobnému výkladu Komise ostře vystoupila.

Vzhledem k uvedeným argumentům vychází Komise z přesvědčení, že zahraniční banka bude rovněž tuzemským investorům poskytovat investiční službu, a to podle okolností službu přijímání a předávání, resp. provádění pokynů týkajících se investičních instrumentů (§ 8 odst. 2 písm. a) a b) zákona o cenných papírech) nebo obchodování s investičními instrumenty na vlastní účet (§ 8 odst. 2 písm. c) zákona o cenných papírech).

Rovněž při umístování emise zahraničních cenných papírů pro zahraniční klienty na našem území se proto jeví jako nezbytné trvat na aplikaci ustanovení zákona o cenných papírech, pokud jde o povinnosti obchodníka s cennými papíry vůči tuzemským klientům. Komise by považovala za odporující účelu veřejnoprávní regulace práva kapitálového trhu, kdyby připustila, aby na našem území ve značném rozsahu operoval zahraniční subjekt a masově oslovoval tuzemské investory jako zprostředkovatel úpisu zahraniční emise, aniž by podléhal jakémukoliv dozoru ze strany Komise či jiné veřejnoprávní regulaci podnikání, byť by se jednalo o umístování jediné emise, tj. o jedinou službu pro zahraničního emitenta. Z hlediska zahraničního emitenta by uvedené jednání nepochybně nenaplnilo znaky soustavnosti, tedy podnikatelské činnosti, z pohledu tuzemských investorů by však nebylo možné hovořit o nahodilosti, která by odůvodnila závěr, že nejde o podnikatelskou činnost.

Nedostatek soustavnosti bude třeba spatřovat výhradně v situaci, kdy celý vztah zahraniční banky k České republice při umístování zahraniční emise lze označit za nahodilý, tj. zejména tam, kde emise aktivně nemíří na český trh a domácí investoři se k ní dostanou pouze náhodně či z vlastní iniciativy, popř. kde emise směřuje pouze k jedinému tuzemskému investorovi. O hraničních případech by bylo možné hovořit, má-li zahraniční banka emisi umístit pouze mezi omezený okruh domácích profesionálních investorů; činnost zahraniční banky by v takovém případě bylo třeba kvalifikovat na základě konkrétních okolností daného případu. **Obrátí-li se však zahraniční banka na široký okruh tuzemských investorů, zejména jsou-li mezi nimi investoři zcela neprofesionální, byť by se jednalo o umístění jediné emise, bude Komise v každém případě vyžadovat povolení podle § 45 zákona o cenných papírech.**

Prezidium Komise schválilo dne 22. června 2001.
Kontaktní osoba: Daniel Melichar, 21096212