



METODIKA K INVESTIČNÍM SLUŽBÁM (MIS)

OBSAH

1. ÚČEL A POVAHA MATERIÁLU.....	1
2. ÚVOD.....	2
3. K VÝKLADU INVESTIČNÍCH SLUŽEB.....	4
3.1. PŘIJÍMÁNÍ A PŘEDÁVÁNÍ POKYNŮ TÝKAJÍCÍCH SE INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ	4
3.1.1. <i>Popis služby</i>	4
3.1.2. <i>Návaznost na jiné investiční služby</i>	5
3.1.3. <i>Smluvní typy</i>	5
3.2. PROVÁDĚNÍ POKYNŮ TÝKAJÍCÍCH SE INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ.....	6
3.2.1. <i>Popis služby</i>	6
3.2.2. <i>Typické povinnosti související s poskytováním služby</i>	7
3.2.3. <i>Návaznost na jiné investiční služby</i>	8
3.2.4. <i>Smluvní typy</i>	8
3.3. OBCHODOVÁNÍ S INVESTIČNÍMI NÁSTROJI NA VLASTNÍ ÚČET	9
3.3.1. <i>Popis</i>	9
3.3.2. <i>Návaznost na jiné investiční služby</i>	10
3.3.3. <i>Smluvní typy</i>	10
3.4. OBHOSPODAŘOVÁNÍ MAJETKU ZÁKAZNÍKA NA ZÁKLADĚ SMLOUVY SE ZÁKAZNÍKEM, JE-LI SOUČÁSTÍ MAJETKU INVESTIČNÍ NÁSTROJ	11
3.4.1. <i>Popis služby</i>	11
3.4.2. <i>Typické povinnosti související s poskytováním služby</i>	12
3.4.3. <i>Vykonávané odborné obchodní činnosti</i>	15
3.4.4. <i>Návaznost na jiné investiční služby</i>	15
3.4.5. <i>Smluvní typy</i>	16
3.5. UPISOVÁNÍ A UMISŤOVÁNÍ EMISÍ INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ	17
3.5.1. <i>Popis služby</i>	17
3.5.2. <i>Typické povinnosti související s poskytováním služby</i>	17
3.5.3. <i>Vykonávané odborné obchodní činnosti</i>	19
3.5.4. <i>Návaznost na jiné investiční služby</i>	19
3.5.5. <i>Obvyklé typy smlouvy o poskytování služby</i>	20
3.6. SPRÁVA INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ	21
3.6.1. <i>Popis služby</i>	21
3.6.2. <i>Návaznost na jiné investiční služby</i>	21
3.6.3. <i>Smluvní typy</i>	22
3.7. ÚSCHOVA INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ.....	23
3.7.1. <i>Popis služby</i>	23
3.7.2. <i>Návaznost na jiné služby</i>	24
3.7.3. <i>Smluvní typy</i>	24
3.8. POSKYTOVÁNÍ ÚVĚRU NEBO PŮJČKY ZÁKAZNÍKOVÍ ZA ÚČELEM UMOŽNĚNÍ OBCHODU S INVESTIČNÍM NÁSTROJEM, NA NĚMŽ SE POSKYTOVATEL ÚVĚRU PODÍLÍ	25
3.8.1. <i>Popis služby</i>	25
3.8.2. <i>Typické povinnosti související s poskytováním služby</i>	26
3.8.3. <i>Problémy v praxi</i>	28
3.8.4. <i>Některé zvláštní případy související s poskytnutím služby</i>	30
3.8.5. <i>Smluvní typy</i>	30
3.9. PORADENSKÁ ČINNOST TÝKAJÍCÍ SE STRUKTURY KAPITÁLU, PRŮMYSLVÉ STRATEGIE A S TÍM SOUVISEJÍCÍCH OTÁZEK, JAKOŽ I POSKYTOVÁNÍ PORAD A SLUŽEB TÝKAJÍCÍCH SE PŘEMĚN SPOLEČNOSTÍ NEBO PŘEVODŮ PODNIKŮ	31
3.9.1. <i>Popis služby</i>	31
3.9.2. <i>Smluvní typy</i>	32
3.10. PORADENSKÁ ČINNOST TÝKAJÍCÍCH SE INVESTOVÁNÍ DO INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ.....	33
3.10.1. <i>Popis služby</i>	33

3.10.2.	<i>Typické povinnosti související s poskytováním služby</i>	34
3.10.3.	<i>Vykonávané odborné obchodní činnosti</i>	34
3.10.4.	<i>Návaznost na jiné investiční služby</i>	35
3.10.5.	<i>Smluvní typy</i>	35
3.11.	PROVÁDĚNÍ DEVIZOVÝCH OPERACÍ SOUVISEJÍCÍCH S POSKYTOVÁNÍM INVESTIČNÍCH SLUŽEB	36
3.11.1.	<i>Popis služby</i>	36
3.11.2.	<i>Návaznost na jiné investiční služby</i>	36
3.12.	SLUŽBY SOUVISEJÍCÍ S UPISOVÁNÍM EMISÍ INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ	37
3.12.1.	<i>Popis služby</i>	37
3.12.2.	<i>Typické povinnosti související s poskytováním služby</i>	37
3.12.3.	<i>Vykonávané odborné obchodní činnosti</i>	37
3.12.4.	<i>Návaznost na jiné investiční služby</i>	37
3.12.5.	<i>Smluvní typy</i>	37
3.13.	PRONÁJEM BEZPEČNOSTNÍCH SCHRÁNEK	38
3.13.1.	<i>Popis služby</i>	38
3.13.2.	<i>Smluvní typy</i>	38

1. Účel a povaha materiálu

Cílem tohoto materiálu je konkretizovat a osvětlit obsah jednotlivých investičních služeb podle § 4 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen „zákon o podnikání na kapitálovém trhu“). Materiál by měl mimo jiné sloužit jako doplněk k metodice „[Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry](#)“¹.

Jedním ze způsobů, jak tuto problematiku více rozvést a prohloubit, jsou konzultace konkrétních problémů s Komisí prostřednictvím tzv. „kvalifikovaných dotazů“. K tomu viz dokument Přístup Komise pro cenné papíry k podávání vyjádření účastníkům kapitálového trhu (na www.sec.cz).

Prezídium Komise schválilo tuto metodiku dne 21. prosince 2005

Kontaktními osobami Komise jsou:

Adam Nečas, tel. +420221096420, e-mail: adam.necas@sec.cz

Petr Dittrich, tel. +420221096420, e-mail: petr.dittrich@sec.cz

¹ Metodika Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry byla schválena Prezidiem Komise 21. prosince 2005. K dispozici na webových stránkách Komise www.sec.cz

2. Úvod

Pojem „investiční služby“ upravuje ustanovení § 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu² a dále stanoví některé podmínky pro jejich poskytování. Investiční službou se rozumí kterákoli z činností taxativně uvedených v § 4 odst. 2 a 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, pokud je vykonávána podnikatelsky. Dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu jsou investiční služby dále rozděleny na hlavní (§ 4 odst. 2) a doplňkové (§ 4 odst. 3).

Úprava hlavních a doplňkových investičních služeb v zákonu o podnikání na kapitálovém trhu vychází z ISD^{3,4}, kterou tento zákon transponoval do právního řádu ČR. *Hlavní investiční služby* přitom odpovídají investičním službám ve smyslu ISD a *doplňkové investiční služby* odpovídají vedlejším službám ve smyslu ISD.

Obecně lze říci, že zákon o podnikání na kapitálovém trhu nepovažuje za investiční službu jakoukoli činnost uvedenou v § 4 odst. 2 a 3, ale pouze takovou, která je vykonávána podnikatelsky *ve vztahu k investičnímu nástroji* ve smyslu § 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Z tohoto obecného pravidla návaznosti činnosti na konkrétní investiční nástroj však plyne několik výjimek, u nichž pak následně lze uvést, že jsou považovány za investiční službu i bez vztahu k některému investičnímu nástroji - konkrétně se jedná o poradenskou činnost týkající se struktury kapitálu průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek, jakož i poskytování porad a služeb týkajících se přeměn společností nebo převodů podniků (§ 4 odst. 2 písm. d) zákona o podnikání na kapitálovém trhu).. V té souvislosti je nutné uvést, že ty investiční služby, které jsou vázány na jejich výkon ve vztahu k investičním nástrojům, obchodník nesmí podnikatelsky vykonávat ve vztahu k jiným majetkovým hodnotám.

Činnost, která formálně splňuje znaky některé z hlavních či doplňkových investičních služeb je investiční službou pouze v případě, že *je vykonávána podnikatelsky*. Za činnost vykonávanou podnikatelsky je považována soustavná činnost provozovaná samostatně jakoukoli osobou vlastním jménem a na vlastní odpovědnost za účelem dosažení zisku. Přitom za soustavnou je třeba považovat činnost vykonávanou opakovaně - takže se nejedná pouze o její ojedinělý výkon (např. výjimečně mimo rozsah obvyklé činnosti). Tento znak bude přitom Komise posuzovat restriktivně s ohledem na rozsah činnosti (např. velký počet oslovených osob). Samostatným prováděním činnosti na vlastní odpovědnost se rozumí i činnost vykonávaná dle pokynů zákazníka, a to jak pomocí zaměstnanců, tak i na základě smluvních vztahů s jinými fyzickými nebo právníky osobami.

Jakoukoli hlavní investiční službu může poskytovat pouze osoba se zvláštním povolením Komise – obchodník (výjimky viz. dále)⁵. **Povolení k činnosti obchodníka (dále jen „povolení“) Komise uděluje pro každou hlavní nebo doplňkovou investiční službu**

² Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o podnikání na kapitálovém trhu“)

³ Směrnice rady č. 93/22 o investičních službách (Investment Services Directive, dále jen „ISD“)

⁴ Přijetím směrnice Rady č. 39/2004, o trzích s finančními nástroji, (dále jen „MiFID“) byla ISD zrušena a byl rozšířen seznam investičních služeb a vedlejších služeb a rovněž byl rozšířen katalog investičních nástrojů. MiFID dosud nebyla do právního řádu ČR transponována. Tato směrnice by měla být členskými státy EU transponována do 30. října 2006.

⁵ čl. 3 bod 1. ISD: Poskytovat investiční služby (ve smyslu ISD) mohou pouze osoby, kterým k tomu bylo členským státem uděleno povolení. Členské státy přitom mohou do rozsahu výše zmíněného povolení zahrnout některou z vedlejších služeb ve smyslu ISD.

zvlášť (to nevyklučuje souhrnnou žádost o udělení povolení k více hlavním nebo doplňkovým investičním službám). V případě hlavních a doplňkových investičních služeb, které obchodník s cennými papíry vykonává pouze ve vztahu k určitým investičním nástrojům, se povolení uděluje zvlášť i ke každému druhu investičních nástrojů (tj. investiční cenné papíry; cenné papíry vydané fondem kolektivního investování; nástroje, se kterými se obvykle obchoduje na peněžním trhu; deriváty). To opět nevyklučuje souhrnnou žádost o udělení povolení k hlavní nebo doplňkové investiční službě ve vztahu k více druhům investičních nástrojů).

Kromě poskytování hlavních a doplňkových investičních služeb uvedených v povolení, nesmí obchodník podnikatelsky vykonávat jinou činnost. Výjimku tvoří samozřejmě banky, které vykonávají kromě investičních služeb i další činnosti dle zákona o bankách (§ 1 zákona o bankách).

Obecně výlučné oprávnění obchodníků s cennými papíry k poskytování investičních služeb je prolomeno výjimkou na základě § 4 odst. 6 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. V souladu s touto výjimkou mohou investiční služby bez povolení poskytovat:

- a) osoby, které ovládají osobu poskytující investiční službu, nebo osoby ovládané stejnou osobou jako osoba poskytující investiční službu; nebo
- b) osoby, které tak činí v souvislosti s výkonem jiné profesní činnosti, jejíž právní úprava poskytování investičních služeb výslovně připouští (zejména notáři, advokáti, soudní exekutoři).

Dále určitou výjimku stanoví také zákon o kolektivním investování,⁶ který umožňuje také investičním společnostem, aby na základě povolení Komise poskytovaly také některé investiční služby (§ 15 odst. 3 a 4).

Zvláštní kategorií subjektů s oprávněním poskytovat investiční služby jsou investiční zprostředkovatelé registrovaní Komisí (§ 29 a násl. zákona o podnikání na kapitálovém trhu).

Skutečnost, že právní úprava investičních služeb v ČR je identická s ISD, je z praktického pohledu významná pro obchodníky se sídlem v ČR. Ti jsou totiž oprávněni na základě tzv. jednotného evropského pasu poskytovat jakoukoli hlavní nebo doplňkovou investiční službu (ke které jim bylo uděleno povolení) i v jiných členských státech EU a EHS^{7 8}. K problematice přeshraničního poskytování investičních služeb v rámci EU blíže viz samostatná metodika Komise (na www.sec.cz).

⁶ zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování (dále jen „zákon o kolektivním investování“)

⁷ V případě, že by právní řád ČR umožnil obchodníkům s cennými papíry vykonávat i činnost neuvedenou v katalogu investičních služeb a vedlejších služeb dle ISD, nemohli by obchodníci s cennými papíry v rozsahu takové činnosti využívat jednotného evropského pasu.

⁸ čl. 14 bod 1. ISD: „Member states shall ensure that investment services and the other services listed in Section C of the Annex may be provided within their territories in accordance with Articles 17, 18 and 19 either by the establishment of a branch or under the freedom to provide services by any investment firm authorized and supervised by the competent authorities of another Member State in accordance with this Directive, provided that such services are covered by the authorization.“

3. K výkladu investičních služeb

3.1. Přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů

§ 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

(2) Hlavními investičními službami jsou

a) přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů,

...

Příloha ISD, Oddíl A

1. (a) Reception and transmission, on behalf of investors, of orders in relation to one or more of the instruments listed in Section B.

3.1.1. Popis služby

Přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů (dále jen „pokyny“) je dle § 4 odst. 2 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu hlavní investiční službou. Charakterizuje povahu obchodníka jako zprostředkovatele, který investorům umožňuje či usnadňuje především nabývání a zcizování investičních nástrojů.

Pod pojmem „pokyn“ se rozumí především příkaz k nákupu či prodeji investičních nástrojů, ale pokynem je i příkaz k provedení jiné investiční služby a dále uzavření rámcové smlouvy, která určuje podobu budoucích pokynů⁹, či poskytování jiných investičních služeb. Zprostředkování uzavření rámcové smlouvy je jednáním bezprostředně směřujícím k přijímání a předávání pokynů, proto je takové jednání hodnoceno jako poskytování investiční služby dle § 4 odst. 2 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Za předání pokynu se v této souvislosti považuje též vyhledání protistrany, tedy sjednání kontaktu mezi dvěma zákazníky.

Tato investiční služba je základem pro výkon další činnosti ve prospěch zákazníka. Obchodník je po přijetí pokynu zodpovědný za jeho nepozměněné předání jinému obchodníkovi nebo za jeho řádné provedení, a to v souladu s povinností plnit pokyny zákazníků za nejlepších podmínek (§ 15 odst. 1 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu). Kromě toho je předpokladem i pro poskytování dalších služeb souvisejících s investičními nástroji - např. správa, úschova, obhospodařování.

O tuto investiční službu se rovněž jedná v případě zajištění vypořádání obchodu, který zákazník uzavřel bez účasti poskytovatele investiční služby.

Obdobnou činnost je podle § 29 zákona o podnikání na kapitálovém trhu oprávněn vykonávat i investiční zprostředkovatel. Investiční zprostředkovatel je však dle § 29 zákona o podnikání na kapitálovém trhu oprávněn poskytovat pouze tuto investiční službu ve vztahu k investičním cenným papírům nebo cenným papírům vydaných fondem kolektivního investování. Investiční zprostředkovatel zároveň není oprávněn od zákazníků přijímat peněžní prostředky ani investiční nástroje. Pokyny předává pouze vybraným subjektům dle ustanovení § 29 odst. 1 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

⁹ Rozhodnutí Komise pro cenné papíry KCP/1/2004 - k neoprávněnému poskytování investičních služeb na www.sec.cz

Investiční zprostředkovatelé poskytují tuto investiční službu ve velké části případů tak, že zprostředkovávají uzavírání smluv mezi zákazníky a obchodníky s cennými papíry. Vzhledem k možnosti investičního zprostředkovatele poskytovat pouze tuto hlavní investiční službu, je nesporné že předmětem zmiňované smlouvy je obstarání koupě nebo prodeje určitých investičních nástrojů (§ 3 odst. 1 písm. a) a b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu). Investiční zprostředkovatel nesmí provádět činnosti, na které by nedostačoval svými předpoklady – zejména například provádění činností jež jsou jinak náplní investiční služby dle § 4 odst. 2 písm. d) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Obchodník s cennými papíry je při přijímání pokynu povinen ověřit přípustnost pokynu z hlediska zneužití trhu zejména možné manipulace s trhem (§ 14 odst. 8 a 9 vyhlášky č. 258/2004 Sb.¹⁰ a § 11 vyhlášky č. 536/2004 Sb.¹¹).

Vykonávané odborné obchodní činnosti:

Pro poskytování investiční služby přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů je typické vykonávání odborné obchodní činnosti obchodníka s cennými papíry podle § 2 písm. a) vyhlášky č. 259/2004¹². K výkonu odborných obchodních činností blíže viz. Metodika Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry.

3.1.2. Návaznost na jiné investiční služby

Tato služba je předpokladem pro poskytování ostatních hlavních investičních služeb.

3.1.3. Smluvní typy

- komisionářská smlouva o obstarání koupě nebo prodeje cenného papíru¹³
- mandátní smlouva o obstarání koupě nebo prodeje cenného papíru^{14, 15}

¹⁰ 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 (dále jen „vyhláška č. 258/2004“)

¹¹ vyhláška č. 536/2004 Sb. kterou se provádějí některá ustanovení zákona o podnikání na kapitálovém trhu v oblasti ochrany proti zneužívání trhu (dále jen „vyhláška č. 536/2004“)

¹² vyhláška č. 259/2004 sb., o druzích odborných obchodních činností obchodníka s cennými papíry vykonávaných prostřednictvím makléře, o druzích odborné specializace makléře a o makléřské zkoušce (dále jen „vyhláška č. 259/2004“)

¹³ § 28 a násl. zákona o cenných papírech

¹⁴ § 33 zákona o cenných papírech

¹⁵ V případech kdy vztah bude obsahovat mezinárodní prvek, bude možné, aby se uvedené vztahy, řídily dle volby práva i cizím právem, s důsledky z toho vyplývajících např. pro formu smlouvy apod. (blíže zákon č. 97/1963 Sb. o mezinárodním právu soukromém a procesním, ve znění pozdějších předpisů).

3.2. Provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů

§ 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

(2) Hlavními investičními službami jsou

...

b) provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet jiné osoby

...

Příloha ISD, Oddíl A

1.b. Execution of such orders other than for own account

...

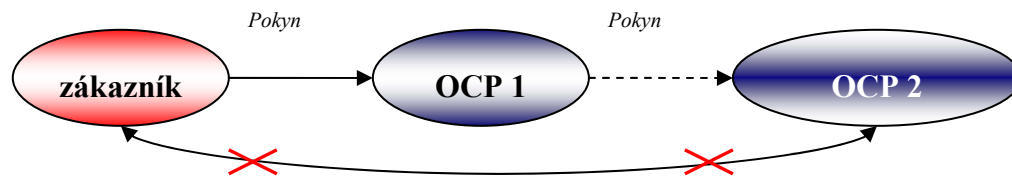
3.2.1. Popis služby

Investiční služba podle § 4 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu (provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet jiné osoby) navazuje na investiční službu podle § 4 odst. 2) písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu (přijímání a předávání pokynů). Poskytovatelem investiční služby může být jen obchodník s cennými papíry podle § 5 a násl. nebo podle § 21 a násl. zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Poskytovatel investiční služby vystupuje jako zástupce zákazníka (kterým může být i jiný obchodník s cennými papíry) a obsah jeho činnosti spočívá v realizaci pokynu k transakci s investičním nástrojem. Obvykle je obsahem této investiční služby některý z následujících případů:

- nalezení vhodné protistrany a zajištění „spárování“ pokynu zákazníka s pokynem protistrany,
- předání pokynu do (automatizovaného) obchodního systému organizátora regulovaného nebo volného trhu (resp. jiných tržních platforem), kde ke „spárování“ dojde anonymně (protistranou obchodu je buď jiný obchodník s cennými papíry, nebo trh)

Pokud obchodník s cennými papíry využívá při realizaci zákaznickova pokynu služeb „jiného obchodníka s cennými papíry“ (tvůrce trhu ve SPADu, zahraničního obchodníka s cennými papíry apod.), nejedná se ze strany tohoto „jiného obchodníka“ o poskytování hlavní investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve vztahu k předmětnému zákazníkovi. K poskytování této investiční služby dochází ve vztahu mezi obchodníkem (na obrázku níže „OCP 1“) a zmíněným „jiným obchodníkem“ (na obrázku níže „OCP 2“), kdy zákazníkem je obchodník, který předal pokyn od svého zákazníka.



Na druhé straně je poskytováním této investiční služby, a nikoli poskytováním doplňkové investiční služby podle § 4 odst. 3 písm. c), případ, kdy obchodník zprostředkuje poskytnutí úvěru nebo půjčky investičního nástroje formou repo nebo buy/sell transakce uzavřené mezi dvěma jeho zákazníky.

Přijetím zákona č. 377/2005 Sb., o finančních konglomerátech došlo ke změně zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „obchodní zákoník“), do kterého byla transponována směrnice 2002/47/EC o finančním zajištění. Zaveden byl nově institut „finančního zajištění“. Předem je třeba uvést, že celá nová úprava je kogentní.¹⁶ Vzhledem ke své zvláštní povaze bylo finanční zajištění vřazeno přímo do ustanovení § 261 odst. 3 písm. h) obchodního zákoníku, čímž se stalo absolutním obchodem, tedy úprava obsažená v obchodním zákoníku se použije vždy bez ohledu na povahu subjektů. Nicméně v souladu se zněním výše zmíněné směrnice je okruh subjektů taxativně vymezen v § 323a odst. 3 obchodního zákoníku¹⁷. Z uvedeného vyplývá, že výše zmíněné repo operace mezi dvěma obchodníky se od 30. září 2005 řídí úpravou dle ustanovení § 323f obchodního zákoníku, jedná se tedy o zajišťovací převod finančního nástroje.

Poskytováním této investiční služby, a nikoli poskytováním hlavní investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. e), je i případ, kdy obchodník obstarává nebo zprostředkuje vydávání a vracení nové emise investičních nástrojů předem známé množině nabyvatelů (podle údajů registru emitenta vlastnicích předmětné investiční nástroje k rozhodnému dni) výměnou za starou emisi např. v souvislosti se změnou podoby, jmenovitě hodnoty nebo jiné podstatné vlastnosti investičního nástroje.

Stejně tak se jedná o poskytování této investiční služby při organizování veřejných dražeb cenných papírů (např. nevzvednutých cenných papírů při přeměně podoby cenných papírů¹⁸) (srov. § 33 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu). Prodejem cenných papírů v rámci dražby vlastně dochází v jiné formě k provedení pokynu zákazníka.

3.2.2. Typické povinnosti související s poskytováním služby

Zatímco poskytovatel investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. a) (přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů) přenáší část odpovědnosti za splnění povinností

¹⁶ § 263 odst. 1 obchodního zákoníku

¹⁷ 323a odst. 3 písm. a) obchodního zákoníku uvádí, že tímto subjektem je finanční instituce podléhající státnímu doзору, finanční institucí je dle ustanovení § 17a odst. 3 zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů, spolu s § 1 odst. 3 písm. h) téhož zákona, obchodník s cennými papíry.

¹⁸ § 214 obchodního zákoníku

vyplývajících z ustanovení § 12 a § 15 zákona o podnikání na kapitálovém trhu a zejména z ustanovení § 10 odst. 1 písm. a) a b), § 11, § 14 odst. 8 a 9 a § 20 vyhlášky č. 258/2004, kterému předal pokyn k provedení, poskytovatel investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. b) (provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet jiné osoby) se o tuto odpovědnost s nikým nedělí.

Typické povinnosti poskytovatele investiční služby provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet jiné osoby vyplývají zejména z ustanovení § 12 odst. 1 písm. e), g) a j) a § 15 odst. 1 písm. e), f) a g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu a navazujících ustanovení § 10, 11, § 14 odst. 8 a 9, § 18, § 19 a § 20 vyhlášky č. 258/2004, a dále také např. z ustanovení § 33 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Vykonávané odborné obchodní činnosti:

Pro poskytování investiční služby provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů je typické vykonávání odborné obchodní činnosti obchodníka s cennými papíry podle § 2 písm. b) vyhlášky č. 259/2004.

3.2.3. Návaznost na jiné investiční služby

Jak vyplývá z ISD citované v úvodu tohoto dokumentu, nepředpokládá se poskytování této investiční služby odděleně od poskytování investiční služby přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů. Je logickým předpokladem, že obchodník musí pokyn před jeho provedením nejprve přijmout (byť by to nebylo přímo od zákazníka, ale od investičního zprostředkovatele nebo od jiného obchodníka).¹⁹

3.2.4. Smluvní typy

- komisionářská smlouva o obstarání koupě nebo prodeje cenného papíru²⁰,
- mandátní smlouva o obstarání koupě nebo prodeje cenných papírů²¹,
- smlouva o obstarání vydávání cenného papíru a smlouva o obstarání vracení zastupitelného cenného papíru²²,
- smlouva o zprostředkování vydávání zastupitelného cenného papíru a smlouva o zprostředkování vracení cenného papíru²³.
- smlouva o provedení dobrovolné/nedobrovolné veřejné dražby cenných papírů²⁴
- finanční zajištění dle obchodního zákoníku²⁵

¹⁹ Tomu odpovídá licenční politika Komise, která neuděluje povolení k poskytování investiční služby provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet jiné osoby bez toho, že by obchodník již měl nebo současně požádal o povolení k poskytování investiční služby přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů. Viz metodika K povolení obchodníka s cennými papíry.

²⁰ § 28 až 32 zákona o cenných papírech

²¹ § 33 zákona o cenných papírech

²² § 33a zákona o cenných papírech

²³ § 33b zákona o cenných papírech

²⁴ § 19 a § 39 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů

²⁵ 323a a 323f obchodního zákoníku

3.3. Obchodování s investičními nástroji na vlastní účet

§ 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

(2) Hlavními investičními službami jsou

...

c) obchodování s investičními nástroji na vlastní účet,

...

Příloha ISD, Oddíl A

2. Dealing in any of the instruments listed in Section B for own account.

...

3.3.1. Popis

Obchodování s investičními nástroji na vlastní účet (dále jen „obchodování“) je dle § 4 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu hlavní investiční službou. Tuto investiční službu je třeba především odlišit od nabývání účasti na obchodních společnostech, případně od běžné správy vlastního majetku.

O investiční službu se jedná v případě, že osoba:

1. provádí obchody podnikatelským způsobem (zejména se bude jednat o naplnění znaku soustavnosti),
2. používá k obchodování s investičními nástroji vlastní prostředky a, byť po krátkou dobu, nese riziko obchodovaných investičních nástrojů, a
3. svým chováním vyvolává dojem, že *tuto její činnost mohou jiné osoby využívat k uspokojení svých potřeb* spočívajících v určité transakci²⁶; Na základě takového chování mohou zájemci očekávat uzavření smlouvy týkající se investičního nástroje s mírou jistoty srovnatelnou s poskytovateli jiných služeb. Toto chování může spočívat v inzerci nabízející určité obchody s investičními nástroji, hromadném rozesílání nabídek, pravidelném uveřejňování kotací apod. Poskytovatel služby se stává do jisté míry alternativou organizovaných trhů s cennými papíry, tj. „místem“ na kterém lze investiční nástroje zobchodovat.²⁷

Poskytováním této investiční služby jsou typicky následující činnosti:

- arbitráž - nákup a prodej v závislosti na očekávaném vývoji trhu,
- market making (činnost tvůrce trhu) - vytváření likvidity určitého titulu na základě smlouvy s emitentem nebo organizátorem trhu,
- internalizace pokynů - obchodník v postavení komisionáře prodá ze své „zásoby“ cenný papír zákazníkovi, který je v postavení komitenta a dal k nákupu takového

²⁶ Obdobně srov. ustanovení § 2 odst. 3 bod 2. německého zákona o obchodování s cennými papíry (Gesetz über den Wertpapierhandel - WpHG) „*die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten im Wege des Eigenhandels für andere*“

²⁷ Podrobněji srov. stanovisko Komise STAN/3/2004 ze dne 8.7.2004 na www.sec.cz

cenného papíru pokyn či naopak od tohoto zákazníka investiční nástroj koupí²⁸ (komisionářská smlouva takovýto postup musí výslovně umožňovat)²⁹.

O poskytování služby obchodování na vlastní účet se jedná i v případech, kdy obchodník uzavírá se zákazníky tzv. buy/sell back obchody či repo obchody.³⁰

V případě, že dojde k uzavření repo operace mezi dvěma obchodníky jednajícími na vlastní účet, nejedná se o poskytování investiční služby. Pokud však obchodník sjedná repo na účet zákazníka s jiným obchodníkem, bude se jednat o poskytování hlavní investiční služby dle § 4 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Obchodník s cennými papíry je při obchodování na vlastní účet především povinen učinit taková opatření, kterými zabezpečí minimalizaci střetu jeho zájmu se zájmem zákazníků. V případě, že by ke střetu zájmů přesto došlo, je povinností obchodníka řešit jej ve prospěch zákazníka (§ 12 odst. 1 písm. e), § 15 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu).

Vykonávané odborné obchodní činnosti:

Pro poskytování investiční služby provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů je typické vykonávání odborné obchodní činnosti obchodníka s cennými papíry podle § 2 písm. c) vyhlášky č. 259/2004. K výkonu odborných obchodních činností při poskytování této hlavní investiční služby blíže viz. Metodika Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry.

3.3.2. Návaznost na jiné investiční služby

Ačkoliv k poskytování této hlavní investiční služby může docházet v době, kdy zatím nedošlo k jejímu využití ze strany žádného zákazníka, nebude se jednat o obvyklé případy (resp. bude se jednat spíše o dočasný stav). Proto bude zpravidla i obchodování s investičními nástroji na vlastní účet spojeno s přijímáním a předáváním pokynů týkajících se investičních nástrojů. Stejně tak je poskytnutí této hlavní investiční služby spojeno s hlavní investiční službou dle § 4 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, jestliže např. obchodník jako tvůrce trhu v segmentu SPAD uzavírá obchody dle pokynů zákazníků.

3.3.3. Smluvní typy

- komisionářská smlouva o obstarání koupě nebo prodeje cenného papíru³¹,
- smlouva o úplatném převodu cenných papírů³²
- finanční zajištění dle obchodního zákoníku³³

²⁸ tzv. „samovstup komisionáře“

²⁹ § 31 odst. 1 zákona o cenných papírech.

³⁰ Srovnej bod 3.2.1.

³¹ § 28 až 32 zákona o cenných papírech

³² § 13 zákona o cenných papírech

³³ 323a a 323f obchodního zákoníku

3.4. Obhospodařování majetku zákazníka na základě smlouvy se zákazníkem, je-li součástí majetku investiční nástroj

§ 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

(2) Hlavními investičními službami jsou

...

d) obhospodařování majetku zákazníka na základě smlouvy se zákazníkem, je-li součástí majetku investiční nástroj

...

Příloha ISD, Oddíl A

1. Managing portfolios of investments in accordance with mandates given by investors on a discretionary, client-by-client basis where such portfolios include one or more of the instruments listed in Section B.

...

3.4.1. Popis služby

Základem hlavní investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. d) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, obhospodařování majetku zákazníka na základě smlouvy se zákazníkem, je-li součástí majetku investiční nástroj (dále jen „asset management“), je rozhodování poskytovatele investiční služby (tj. osoby odlišné od majitele peněžních prostředků nebo investičních nástrojů, které jsou předmětem služby) o tom, jak bude s obhospodařovaným majetkem naloženo, a následná realizace tohoto rozhodnutí vlastními silami (popř. z vlastních zdrojů) nebo prostřednictvím jiné osoby (předáním pokynů k provedení jinému poskytovateli investičních služeb).

Rozhodovací činnost poskytovatele investiční služby se musí opírat o kvalifikované uvážení konkrétních podmínek uvažovaných transakcí s investičními nástroji. O posuzování a rozhodování jednotlivých transakcí se jedná i tehdy, pohybuje-li se volná úvaha poskytovatele služby v rámci tzv. investiční strategie, tzn. v obecném rámci, který zákazník vymezil či dohodl s poskytovatelem investiční služby.

Jestliže poskytovatel služby jedná na základě zcela konkrétních pokynů k dispozicím s investičními nástroji podaných zákazníkem, nelze takovou činnost zahrnout pod definici služby asset managementu, neboť zde chybí vlastní volná úvaha poskytovatele investiční služby (obhospodařovatele majetku), která je jedním z hlavních znaků této hlavní investiční služby (srov. též § 37a odst. 1 zákona o cenných papírech). Je nutno ji podřadit pod investiční službu přijímání a předávání pokynů, příp. jde o provádění pokynů na účet jiné osoby nebo o obchodování s investičními nástroji na vlastní účet.

Jak je zřejmé z citované ISD, je neopominutelným definičním znakem této investiční služby také individuální charakter spravovaného majetku, tj. oddělené obhospodařování majetku jednotlivých zákazníků (jednoznačná identifikace majetku jednotlivých zákazníků atd. viz. § 12 odst. 6 zákona o podnikání na kapitálovém trhu).

Poskytovatel investiční služby asset management nemusí nutně mít peněžní prostředky a investiční nástroje zákazníka ve své dispozici (na svých zákaznických účtech). Tyto prostředky mohou být vedeny např. u custodiana, kterému poskytovatel investiční služby

asset management předává k provedení pokyn, který sám vytvořil v rámci svého uvážení při správě zákaznického portfolia.

Prakticky se jedná o výkon činnosti na základě smlouvy o obhospodařování cenných papírů či jiných investičních nástrojů, resp. obdobného smluvního ujednání či plné moci. O službu individuálního asset managementu se jedná i tehdy, tvoří-li investiční nástroje pouze část majetkového portfolia, které poskytovatel služby obhospodařuje, ledaže by se jednalo o zcela zanedbatelný objem nepřekračující rámec nahodilosti.

Jak vyplývá z výše uvedeného, poskytování služby asset management není poskytováním investičního poradenství. Zákazník u této služby ovlivňuje maximálně výběr investiční strategie, veškerá další činnost náleží výhradně obchodníkovi. Na tomto místě je třeba znovu zdůraznit, že tuto investiční službu stejně jako další hlavní investiční služby může vykonávat pouze licencovaný obchodník.

3.4.2.

Typické povinnosti související s poskytováním služby

Typické povinnosti související s poskytováním investiční služby asset management vyplývají z ustanovení § 12 a § 15 zákona o podnikání na kapitálovém trhu a z navazujících ustanovení § 10 až § 22 vyhlášky č. 258/2004. Vzhledem k specifickému charakteru služby, která je určena především zákazníkům, kteří nemají dostatek času anebo schopností, aby se sami starali o své investice, je okruh typických povinností obchodníka ze všech investičních služeb nejširší. Proto je jim věnována v této metodice zvláštní pozornost. Specificky je vymezena i např. povinnost obchodníka informovat zákazníka o obchodech, které pro něj uzavřel (§ 18 odst. 2 až 4 vyhlášky č. 258/2004).

V návaznosti na ustanovení vyhlášky č. 258/2004 týkajících se povinností obchodníka při poskytování investiční služby asset managementu je vhodné upozornit na některé konkrétních povinnosti, které bývají obchodníky v praxi často zanedbávány. Dodržování těchto povinností Komise vnímá jako kritérium pro řádné poskytování této investiční služby. V případě, že obchodník zvolí odlišný postup, je třeba aby byl schopen ho zároveň náležitě vysvětlit a prokázat, že vyhovuje kritériím požadovaných Komisí³⁴.

- i. Z ustanovení § 15 odst. 1 písm. a) a b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu a navazujících ustanovení § 14 odst. 1 písm. b) a e) a § 15 vyhlášky 258/2004 v kombinaci s ustanovením § 15 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu vyvozuje Komise následující povinnosti obchodníka:

Obchodník je povinen mít ve vnitřních předpisech upraven způsob zjišťování a aktualizace investičního profilu zákazníka a v návaznosti na něj zásady nabízení konzervativnějších nebo agresivnějších investičních strategií.

Obchodník musí mít ve vnitřních předpisech upraven způsob vytváření a investičních strategií (typové strategie, individuální strategie) vzhledem k zjištěnému investičnímu profilu jednotlivého zákazníka, a to jak z hlediska používaných investičních nástrojů, tak z hlediska přípustných služeb, jako např. obchodování s využitím úvěru (margin trading nebo short selling), zajišťování portfolia proti rizikům z nepříznivého vývoje kursů investičních nástrojů (zajišťovací deriváty, stop-loss limity), zajišťování portfolia proti rizikům

³⁴ Tzv. princip „comply or explain“.

z nepříznivého vývoje kursů měn, v nichž jsou denominovány investiční nástroje v portfoliu, vzhledem k referenční měně portfolia, zajišťování portfolia proti rizikům z nepříznivého vývoje úrokových sazeb atd.

Komise považuje za vhodné, aby součástí investiční strategie bylo i vymezení žádoucího přístupu k obhospodařování portfolia, tzn. zda má být spravováno aktivně (s cílem překonat výnos dohodnutého benchmarku) nebo pasivně (s cílem kopírovat výnos dohodnutého benchmarku). V případě požadavku na aktivní správu by mělo být v investiční strategii zahrnuto rozhodnutí o portfoliovém investování (koupit a držet), nebo o preferenci obchodování v kratších časových intervalech.

Neprokázal-li zákazník dostatečné zkušenosti s investováním na kapitálových trzích nebo není-li ochoten vyplnit investiční dotazník, je obchodník povinen takového zákazníka považovat za nezkušeného investora, tj. je povinen mu nabídnout pouze nejkonzervativnější investiční strategii. To se neuplatní jedině ve výjimečném případě, kdy obchodník zákazníka podrobně, přesně a prokazatelně informuje o potenciálních rizicích spojených s rizikovější strategií a o nevhodnosti takovéto strategie pro nezkušené investory. Navíc musí zákazník vůči obchodníkovi učinit písemné prohlášení, že si rizikovější investiční strategii přeje, ačkoli byl obchodníkem výše uvedeným způsobem poučen o jejich rizicích a nevhodnosti.

- ii. Z ustanovení § 37a odst. 4 zákona o cenných papírech³⁵ je podle názoru Komise možné vyvozovat závěr, že zákonodárce předpokládá možnost zákazníka zadávat obhospodařovateli pokyny k obstarání koupě a prodeje cenných papírů. Z toho důvodu vyvozuje Komise z ustanovení § 14 odst. 6 vyhlášky č. 258/2004 povinnost obchodníka upravit v obhospodařovatelské smlouvě podmínky zadávání pokynů zákazníkem, nebo tuto možnost výslovně vyloučit³⁶.
- iii. Z ustanovení § 12 odst. 1 písm. e) a § 15 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu vyvozuje Komise v případě, že obchodník poskytuje emitentovi investičního nástroje investiční službu upisování nebo umístování emisí investičních nástrojů, a v případě produktů kolektivního investování, za jejichž umístování pobírá obchodník od emitentů nebo distributorů provize, povinnost obchodníka informovat zákazníky, že jeho názor na předmětný produkt není nestranný, protože je hmotně zainteresován na objemu jeho prodeje³⁷, a vyžádat si výslovný souhlas s nákupem předmětných produktů do jejich portfolií. Předmětný souhlas může být zahrnut do smlouvy o obhospodařování nebo v případě nového produktu bude opatřen písemným doplněním této smlouvy.

³⁵ „Obhospodařovatel je povinen i bez pokynu zákazníka obstarávat koupě, prodeje, jakož i prvotní nabytí cenných papírů, ...“

³⁶ Komise preferuje vyloučení možnosti zákazníka zasahovat do obhospodařování portfolia jiným způsobem než prostřednictvím změny investiční strategie. Zákazníci z řad institucionálních investorů, u kterých lze nejpravděpodobněji očekávat úmysl omezit míru volné úvahy obhospodařovatele při správě jejich portfolií, by měli své požadavky podrobně definovat v investiční strategii.

³⁷ Komise zastává názor, že se jedná o informaci relevantní pro investiční rozhodování zákazníků zakotvené v sjednaných parametrech investiční strategie.

- iv. Z ustanovení § 15 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu a navazujícího ustanovení § 14 odst. 1 písm. d) a § 14 odst. 3 vyhlášky č. 258/2004 vyvozuje Komise následující povinnosti obchodníka:
- uvádět ve všeobecných obchodních podmínkách nebo ve smlouvách o obhospodařování cenných papírů ustanovení o způsobu výpočtu hodnoty majetku zákazníka včetně použitých informačních zdrojů³⁸,
 - výslovně upozornit zákazníky, že vstupní/výstupní poplatky produktů kolektivního investování jsou rovněž jeho provizí za zprostředkování obchodu³⁹,
 - výslovně upozornit zákazníky na skutečnost, že případná výkonnostní odměna za meziroční přírůstek hodnoty zákaznickova majetku mu přísluší bez ohledu na to, zda zákazníkova počáteční investici zhodnotil či znehodnotil⁴⁰.
- v. Z ustanovení § 12 odst. 1 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu a navazujících ustanovení § 11 vyhlášky 258/2004 vyvozuje Komise povinnost obchodníka upravit ve vnitřních předpisech závazný postup při sdružování pokynů k transakcím s investičními nástroji na účet zákazníků asset managementu. Z hlediska zákonem chráněných práv zákazníků je nutné s takto vytvořeným „hromadným pokynem“ nakládat tak, aby nevznikaly předpoklady pro vznik střetu zájmů mezi zákazníky obchodníka navzájem upřednostňováním vybraných zákazníků před ostatními zákazníky např. přidělením ráno nakoupených cenných papírů, u nichž došlo v průběhu dne k výraznému vzestupu kurzu, preferovaným zákazníkům, odprodáním cenných papírů, jejichž kurz v průběhu dne výrazně poklesl, z portfolií preferovaných zákazníků apod.

Komise považuje za jediný správný postup při sdružování pokynů portfolio manažerů k transakcím s investičními nástroji na účet zákazníků asset managementu složení hromadného pokynu z jednotlivých pokynů s předem známými základními parametry (požadované množství a cenový limit nebo celkový objem investice) pro jednotlivé předem definované zákazníky, přičemž způsob sestavení a vypořádání hromadného pokynu musí být jednoznačně identifikovatelný na základě zápisu v informačním systému obchodníka (musí existovat předem

³⁸ Podle názoru Komise nestačí, má-li obchodník upraven způsob oceňování portfolií zákazníků vnitřními předpisy. Obchodník obecně nemá povinnost seznamovat zákazníky se změnami svých vnitřních předpisů, ačkoli by v tomto případě měly přímý vliv na vyšší poplatků účtovaných zákazníkům za službu asset management (zpravidla nějakým způsobem odvozených od stavu či vývoje hodnoty obhospodařovaného majetku). Uvedení způsobu oceňování zákaznických portfolií jen ve vnitřních předpisech by tedy umožňovalo obchodníkovi prostřednictvím změny způsobu ocenění majetku ve vnitřních předpisech měnit vyšší úplaty za své služby bez vědomí dotčených zákazníků asset managementu.

³⁹ Komise se domnívá, že osoba konečného příjemce vstupních/výstupních poplatků produktů kolektivního investování není investorům obecně známa. Je pravděpodobné, že by zákazníci při znalosti faktu, že platí obchodníkovi další provizi, projevovali podstatně méně pochopení pro investice do produktů kolektivního investování, které patří z hlediska transakčních nákladů k nejdražším investičním nástrojům, a podmiňovali by svolení k investicím do fondů úplným odbouráním vstupních/výstupních poplatků.

⁴⁰ Většina zákazníků si při seznámení s obsahem obhospodařovatelské smlouvy neuvědomuje, že takto nastavený algoritmus stanovení výkonnostní odměny způsobuje, že je pro obhospodařovatele výhodné v co nejkratším čase co nejvíce prodělat (a jednorázově nedostat žádný poplatek za výkonnost), aby mohl v dalších letech soustavněji vydělávat na přírůstcích majetku z nižší srovnávací základny.

stanovená rozvrhová základna⁴¹). Za optimální variantu považuje Komise sdružování pokynů portfolio manažerů k transakcím s investičními nástroji na účet zákazníků asset managementu a následnou distribuci realizovaných obchodů prostřednictvím softwarové aplikace splňující výše uvedené požadavky.

3.4.3. **Vykonávané odborné obchodní činnosti**

Pro poskytování investiční služby asset management je typické vykonávání odborné obchodní činnosti obchodníka s cennými papíry podle § 2 písm. d) vyhlášky č. 259/2004.

Pokud pověřil obchodník uzavřením obhospodařovatelské smlouvy jiné pracovníky než výkonem činnosti obhospodařování portfolií, je rozhodné, kdo stanovuje parametry investiční strategie pro příslušného zákazníka. Je-li tou osobou pracovník uzavírající obhospodařovatelskou smlouvu (typicky přepážkový pracovník v bance), a dovolují-li vnitřní předpisy obchodníka, aby svým působením ovlivňoval konečnou podobu investiční strategie, jedná se o vykonávání odborné obchodní činnosti podle § 2 písm. a) vyhlášky č. 259/2004.

3.4.4. **Návaznost na jiné investiční služby**

Povolení k poskytování investiční služby asset management je udělováno výhradně ve spojení s povolením k poskytování hlavních investičních služeb podle § 4 odst. 2 písm. a), b) nebo c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Požadavky na konkrétní rozsah povolení obchodníka s cennými papíry závisí na zamýšleném způsobu poskytování investičních služeb⁴².

K efektivnímu výkonu investiční služby asset management v neomezeném rozsahu bude Komise vyžadovat spojení s povolením k poskytování hlavních investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.⁴³ Komise považuje za nepřijatelnou praxi některých obchodníků, kteří nakoupí investiční nástroje nejdříve na účet zákazníka s velkým objemem disponibilních peněžních prostředků a potom provedou redistribuci na účty menších zákazníků. I kdyby byly řádně redistribuovány i podíly na všech nákladech, přesto je zákazník využitý jako prostředník nákupu znevýhodněn⁴⁴.

⁴¹ Blíže viz. STAN/7/2005 publikováno na www.sec.cz

⁴² Z hlediska asset managementu není zásadní rozdíl mezi povolením k poskytování hlavní investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu (přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů) a povolením k poskytování hlavní investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu (provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet jiné osoby). Obě povolení mohou postačovat jen v případě, že obchodník hodlá poskytovat investiční službu asset management jen v omezeném rozsahu (řádově pro desítky zákazníků s relativně velkými objemy investovaných prostředků umožňujícími dostatečnou diverzifikaci portfolia s vynaložením přiměřených nákladů), neboť neumožňují efektivní sdružování pokynů portfolio manažerů na účet zákazníků asset managementu.

⁴³ Realizace pokynu k transakci s investičními nástroji je zpravidla spojena s poplatky třetích stran (organizátoři veřejných trhů, vypořádací centra a případně zahraniční obchodníci), které jsou do jisté míry fixní (buď vůbec nezávisí na objemu realizovaného obchodu, nebo na něm sice závisí, ale do dosažení určité hranice je poplatek fixní), a při nízkých objemech realizovaných obchodů mohou být relativně vysoké.

⁴⁴ Nákupem a následným prodejem mu vzniká povinnost podat daňové přiznání. Pokud měl příslušné investičního nástroje nakoupeny z dřívějšíka levněji, vzniká mu daňová povinnost. Pokud dojde k poklesu kursu

Nákladově efektivní asset management je podle názoru Komise možné realizovat prostřednictvím sdružování pokynů na účet zákazníků asset managementu do hromadných obchodů, jejichž transakční náklady se rozdělí mezi zúčastněné zákazníky proporcionálně podle výše jejich investice. Obchod na základě takového hromadného pokynu je možné uzavřít s třetí stranou a spravedlivě vypořádat na účty všech zúčastněných zákazníků jen prostřednictvím vlastního účtu obchodníka, tzn. jako investiční službu obchodování s investičními nástroji na vlastní účet (ke sdružování pokynů srov. § 12 odst. 1 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu a § 11 vyhlášky č. 258/2004 Sb.). Tento způsob provádění asset managementu by mohl v budoucnu doznat změn za předpokladu, že dojde ke vzniku Centrálního depozitáře. Tedy v případě, kdy obchodník⁴⁵ sdruží pokyny svých zákazníků v souladu s požadavky dle § 11 vyhlášky č. 258/2004 Sb. a nakoupené investiční nástroje budou převedeny na účet zákazníků⁴⁶ obchodníka v Centrálním depozitáři, čímž se stanou dle § 96 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu vlastnictvím zákazníků. Obchodník pak dle ustanovení § 96 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu provede zápis změn na účtech vlastníků, které vede pro své zákazníky v navazující evidenci. Při takovémto postupu již nebude nutné pro nákladově efektivní asset management, aby obchodník měl povolení k poskytování hlavní investiční služby dle § 4 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Obdobně by toto řešení přicházelo v úvahu na zahraničních trzích, za předpokladu, že tamní evidence investičních nástrojů je obdobná té budoucí naší.

Pokud z podnikatelského záměru v oblasti poskytování služby asset management vyplývá, že obchodník hodlá v rámci asset managementu poskytovat i některé doplňkové investiční služby (typicky správa investičních nástrojů a úschova investičních nástrojů), ke kterým nemá povolení Komise, je povinen doložit způsob jejich zajištění jiným obchodníkem s odpovídajícím povolením, případně sám požádat Komisi o udělení tohoto povolení.

3.4.5. Smluvní typy

Smlouva o obhospodařování cenných papírů podle § 37a zákona o cenných papírech, ve které musí být integrována též nezbytná ustanovení smlouvy o úschově cenných papírů podle § 34 zákona o cenných papírech a smlouvy o správě cenných papírů podle § 36 zákona o cenných papírech. Integraci smluv podle § 34 a 36 zákona o cenných papírech do obhospodařovatelské smlouvy může obchodník opominout v případech, kdy uzavírá zmíněné smlouvy se zákazníkem samostatně, a zejména pak v případech, kdy zákazník (zpravidla profesionální investor ve smyslu § 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu) svěřil úschovu a správu investičních nástrojů depozitáři nebo custodianovi, kterým je jiná osoba než poskytovatel investiční služby asset management.

takto nakoupených investičních nástrojů, je vystaven riziku, že je portfolio manažer z jeho portfolia nepřerozdělí, neboť v menších portfoliích by byl pokles více patrný.

⁴⁵ Podmínkou pro vedení evidence navazující na centrální evidenci je, že obchodník je držitelem povolení k výkonu vedlejší investiční služby dle § 4 odst. 3 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, úschova investičních nástrojů.

⁴⁶ Účtem zákazníků či účtem vlastníků je v této souvislosti míněn majetkový účet dle § 94 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

3.5. Upisování a umístování emisí investičních nástrojů

§ 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

(2) Hlavními investičními službami jsou

...

e) upisování a umístování emisí investičních nástrojů

...

Příloha ISD, Oddíl A

4. Underwriting in respect of issues of any of the instruments listed in Section B and/or the placing of such issues.

...

3.5.1. Popis služby

Potenciálními zákazníky investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, upisování nebo umístování emisí investičních nástrojů (dále jen „upisování nebo umístování emisí“), jsou zpravidla akciové společnosti, které se rozhodly emitovat akcie či dluhopisy, případně zvýšit svůj základní kapitál úpisem nových akcií.

Poskytování investiční služby spočívá v realizaci činností, jimiž poskytovatel investiční služby naplňuje svůj závazek vůči emitentovi, že zajistí upsání části nebo celé emise emitovaných investičních nástrojů.

Osoba, která se emitentovi zaváže, že jím emitované investiční nástroje upíše, aniž je předmětem závazku výkon činností směřujících k další distribuci takto nabytých cenných papírů (tzn. k jejich veřejnému či neveřejnému nabízení), není poskytovatelem investiční služby upisování nebo umístování emisí, ale investorem.

Osoba, která jen obstarává služby spojené s upisováním emise, aniž by se zavázala k jejímu umístění, neposkytuje hlavní investiční službu upisování nebo umístování emisí, ale doplňkovou investiční službu podle § 4 odst. 3 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, služby související s upisováním emisí investičních nástrojů (dále jen „služby související s upisováním emisí“).

Poskytováním investiční služby upisování nebo umístování emisí investičních nástrojů také není případ, kdy obchodník na základě smlouvy podle § 33a nebo 33b zákona o cenných papírech obstarává nebo zprostředkuje vydávání a vrácení nové emise investičního nástroje předem známé množině nabyvatelů (podle údajů registru emitenta vlastnicích předmětné investiční nástroje k rozhodnému dni) výměnou za starou emisi např. v souvislosti se změnou podoby, jmenovité hodnoty nebo jiné podstatné vlastnosti investičního nástroje. V popsaném případě poskytuje obchodník investiční službu podle § 4 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

3.5.2. Typické povinnosti související s poskytováním služby

Podle míry angažovanosti poskytovatele investiční služby na umístování emise připadají v úvahu dva základní druhy činností:

- činnost manažera emise – agenta (subscriber), který se zaváže emitentovi, že najde zájemce o upsání emitovaných cenných papírů (investory),
- činnost upisovatele – distributora (underwriter), který se zaváže emitentovi, že sám upíše část nebo celou emisi a poté zajistí její distribuci.

Výše uvedené dva základní druhy činností lze různě kombinovat.

Provedení úpisu může mít nejrůznější formu. Zahrnutí této činnosti (ať vykonávané jednou osobou nebo v dílčích činnostech více osobami) pod investiční službu upisování nebo umístování emisí předpokládá současně vazbu jak na emitenta, tak na investory.

Typické povinnosti poskytovatele investiční služby upisování nebo umístování emisí investičních nástrojů vyplývají zejména z ustanovení § 12 odst. 1 písm. e), f), i) a j) a § 15 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu a navazujících ustanovení § 6 odst. 2 písm. f), g), h), i) a k), § 8, § 14 odst. 9 a § 19 vyhlášky č. 258/2004. Protože vyhláška č. 258/2004 nepřihlíží k specifikům poskytování investiční služby upisování nebo umístování emisí investičních nástrojů, nejsou některé povinnosti obchodníka vyplývající z ustanovení § 12 odst. 1 písm. e), i) a j) zákona o podnikání na kapitálovém trhu rozpracovány v prováděcí legislativě detailně.

Z konkrétních povinností obchodníka souvisejících s poskytováním investiční služby upisování nebo umístování emisí lze uvést například tyto:

- i. Typickou povinností obchodníka vyplývající z ustanovení § 12 odst. 1 písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu je zamezení konfliktu zájmů emitenta a obchodníka na jedné straně se zájmy komitentů (zejména zákazníků investiční služby asset management) na straně druhé. Z toho důvodu by měl obchodník ve vnitřních předpisech jasně vymezit, za jakých podmínek může emitované investiční nástroje umisťovat do obhospodařovaných portfolií.
- ii. Typické povinnosti obchodníka vyplývající z ustanovení § 12 odst. 1 písm. i) zákona o podnikání na kapitálovém trhu:
 - vybudování neprostupné „čínské zdi“ mezi útvarem specializovaným na poskytování investičních služeb podle § 4 odst. 2 písm. e) a podle § 4 odst. 3 písm. d) a g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen „corporate finance“) a ostatními útvary poskytujícími hlavní investiční služby,
 - povinnosti compliance vyplývající z § 6 odst. 2 písm. c), f), g), h), i) a k) vyhlášky o pravidlech obezřetného poskytování služeb a jednání obchodníka se zákazníky,
 - povinnosti obchodníka a jeho zaměstnanců vyplývající z ustanovení § 8 vyhlášky o pravidlech obezřetného poskytování služeb a jednání obchodníka se zákazníky.
- iii. Typické povinnosti obchodníka vyplývající z ustanovení § 12 odst. 1 písm. j) zákona o podnikání na kapitálovém trhu spočívají v předcházení manipulaci s trhem prováděné samotným obchodníkem s cennými papíry např. v zájmu dosažení vyššího emisního kursu a jeho prostřednictvím vyšší provize za poskytnutí služby.

Obchodník je zejména povinen:

- v zásadě nevyvíjet na regulovaném trhu obchodní činnost (na vlastní účet nebo na účet zákazníků asset managementu) směřující ke zvýšení kursu investičního nástroje, ke kterému poskytuje investiční službu upisování nebo umístování emisí investičních nástrojů, výjimkou je dle § 126 odst. 2 písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu spolu s § 11 odst. 2 vyhlášky č. 536/2004 Sb. jednání při cenové stabilizaci investičního nástroje, v případě že je prováděno v souladu s pravidly stanovenými v nařízení Komise (ES) č. 2273/2003,
- v případě, že vydává investiční doporučení (šířené veřejně přístupnými prostředky jako internet, denní tisk apod.) týkající se investičních nástrojů, ke kterým zároveň poskytuje investiční službu upisování nebo umístování emisí investičních nástrojů,

postupovat dle § 126 odst. 2 písm. d) a § 125 odst. 6 zákona o podnikání na kapitálovém trhu spolu s § 11 odst. 1 písm. i) vyhlášky č. 536/2004 Sb. poctivě a současně uveřejnit svůj střet zájmů.⁴⁷

3.5.3. **Vykonávané odborné obchodní činnosti**

Pracovníci zajišťující činnosti corporate finance zpravidla nevykonávají odborné obchodní činnosti ve smyslu ustanovení § 2 vyhlášky č. 259/2004.

Pokud by předmětem smlouvy se zákazníkem bylo umístění emise na regulovaném trhu, závisely by vykonávané odborné obchodní činnosti na konkrétní činnosti, k jejímuž vykonání se obchodník zavázal emitentovi. Pro činnost manažera emise – agenta by se jednalo o vykonávání odborné obchodní činnosti obchodníka s cennými papíry podle § 2 písm. a) nebo b) vyhlášky č. 259/2004, pro činnost upisovatele – distributora o vykonávání odborné obchodní činnosti obchodníka s cennými papíry podle § 2 písm. c) vyhlášky 259/2004. Zmíněné odborné obchodní činnosti, završující předmět smlouvy se zákazníkem, by pak mohl obchodník vykonat prostřednictvím jiných zaměstnanců než útvaru corporate finance, a sice prostřednictvím zaměstnanců specializovaných na poskytování investičních služeb podle § 4 odst. 2 písm. b) nebo c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Obvykle však při poskytování investiční služby upisování nebo umístování emisí investičních nástrojů neumisťuje emitované investiční nástroje na regulovaném trhu obchodník, ale osoby, kterým předmětné investiční nástroje prodal na primárním trhu, tzn. mimo regulovaný trh.

3.5.4. **Návaznost na jiné investiční služby**

Pokud hodlá poskytovatel investiční služby upisování nebo umístování emisí provádět výhradně činnost manažera emise – agenta, měl by mít povolení k poskytování investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu (přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů) nebo podle § 4 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu (provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet jiné osoby). Toto povolení lze nahradit smlouvou o obstarání příslušných investičních služeb uzavřenou s jiným obchodníkem s cennými papíry, který má příslušné povolení.

Pokud se hodlá poskytovatel investiční služby upisování nebo umístování emisí zavazovat i k činnosti upisovatele/distributora, musí mít povolení k poskytování investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu (obchodování s investičními nástroji na vlastní účet).

Pokud hodlá obchodník s cennými papíry poskytovat investiční službu upisování nebo umístování emisí také k investičním nástrojům v listinné podobě, je povinen mít povolení Komise k poskytování doplňkové investiční služby podle § 4 odst. 3 písm. b) zákona

⁴⁷ Pozn. podrobnější pravidla poctivé prezentace investičních doporučení a uveřejňování střetu zájmů nebyla dosud vydána v důsledku chybějícího zmocňovacího ustanovení v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu. Návrh vyhlášky upravující tuto problematiku prošel veřejnou diskusí a vyhláška by měla nabýt účinnosti v souvislosti s účinností technické novely zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Do vydání uvedené vyhlášky je tak nutné splnění podmínek poctivé prezentace a zveřejňování střetu zájmů posuzovat dle obecného vymezení v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu..

o podnikání na kapitálovém trhu (úschova investičních nástrojů), nebo doložit alternativní řešení úschovy investičních nástrojů v listinné podobě a jejich výdeje oprávněným osobám (např. v sídle emitenta nebo prostřednictvím jiného obchodníka s cennými papíry s příslušným povolením).

Nedílnou součástí poskytování investiční služby upisování nebo umístování emisí je zpravidla také provádění činností zahrnutých do služeb souvisejících s upisováním emisí⁴⁸. Poskytovatel investiční služby upisování nebo umístování emisí je oprávněn k vykonávání těchto činností jen v případě, že mu bylo uděleno odpovídající povolení Komise. V opačném případě je povinen uzavřít smlouvu s jiným subjektem oprávněným k obstarání služeb souvisejících s upisováním emisí.

3.5.5. Obvyklé typy smlouvy o poskytování služby

- smlouva o úplatném převodu cenných papírů podle § 13 odst. 1 zákona o cenných papírech kombinovaná s nepojmenovanou smlouvou, v které se poskytovatel investiční služby zavazuje k jejich další redistribuci,
- smlouva o zprostředkování prodeje cenných papírů podle § 33 odst. 2 zákona o cenných papírech (pro umístování emisí).

⁴⁸ např. administrativní a právní služby spojené s úpisem, marketingová činnost, oslovování potenciálních zájemců o úpis, příprava nebo spolupráce na přípravě prospektu emise, komunikace s regulovaným trhem, na kterém má být emise umístěna, apod.

3.6. Správa investičních nástrojů

§ 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

(3) Doplnkovými investičními službami jsou

...

a) Správa investičních nástrojů

...

Příloha ISD, Oddíl C

1. Safekeeping in relation to one or more instruments

...

3.6.1. Popis služby

Obchodník s cennými papíry při poskytování této investiční služby činí za zákazníka právní úkony, kterými vykonává práva spojená s investičními nástroji, které jsou majetkem zákazníka a dále činí úkony nezbytné k zachování těchto práv. Tyto úkony je povinen činit i bez konkrétních pokynů zákazníka. V případě, že zákazník pokyny zadá, je obchodník s cennými papíry povinen v rámci kvalifikovaného poskytování této služby zákazníka upozornit na nesprávné (tj. i ekonomicky nevýhodné) pokyny.

Tato doplňková investiční služba je poskytována jak bez současného převzetí investičních nástrojů do úschovy, tak i včetně převzetí investičních nástrojů do úschovy. Nabytím účinnosti zákona o podnikání na kapitálovém trhu došlo k úpravě správy investičních nástrojů coby samostatné investiční služby - na rozdíl od úpravy této investiční služby v právu Evropských společenství (ISD i MiFID) a dříve i v zákonu o cenných papírech, kde jsou úschova i správa zahrnuty v jediné investiční službě uváděné v povolení. Proto v případě, že obchodník s cennými papíry hodlá poskytovat tuto doplňkovou investiční službu včetně převzetí investičních nástrojů do úschovy, je povinen získat současně povolení i k poskytování doplňkové investiční služby úschova investičních nástrojů.

Tato doplňková investiční služba bude poskytována zpravidla na základě smlouvy o správě cenných papírů⁴⁹. Tento smluvní typ upravuje i předávání listinného cenného papíru za účelem uskutečnění úkonů, k nimž je listinný cenný papír potřebný. Ačkoliv v takové situaci nedojde k uzavření samostatné smlouvy o úschově, z hlediska výkonu činnosti obchodníka s cennými papíry se bude jednat o poskytování doplňkové investiční služby úschova investičních nástrojů. Obchodník s cennými papíry bez povolení k úschově investičních nástrojů by proto neměl uzavírat smlouvy o správě investičních nástrojů, na jejichž základě by mu mohla vznikat povinnost převzít listinný cenný papír.

Na rozdíl od ostatních doplňkových investičních služeb je oprávněn vykonávat správu investičních nástrojů pro zákazníky pouze obchodník s cennými papíry na základě příslušného povolení Komise.

3.6.2. Návaznost na jiné investiční služby

Jak je uvedeno výše, bude správa investičních nástrojů zpravidla spojena s úschovou investičních nástrojů. Při poskytování hlavní investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. d) zákona o podnikání na kapitálovém trhu (tj. obhospodařování majetku zákazníka na základě

⁴⁹ § 36 zákona o cenných papírech

smlouvy se zákazníkem) bude obchodník s cennými papíry vykonávat zpravidla i správu investičních nástrojů v závislosti na smluvním ujednání. O poskytování správy se nebude jednat při samostatném poskytnutí investiční služby pronájem bezpečnostní schránky zákazníkovi ani při samotné úschově.

3.6.3. Smluvní typy

V praxi se bude jednat především o činnost vykonávanou na základě smlouvy o správě cenných papírů,⁵⁰ (tj. v takovém případě bez současného poskytování úschovy), nebo na základě smlouvy o uložení cenných papírů⁵¹ (tj. včetně současného poskytování úschovy).⁵² U obou smluvních typů je správce, resp. opatrovatel, povinen činit veškeré právní úkony, které jsou nutné k výkonu a zachování práv spojených s určitým cenným papírem, a to i bez pokynů vlastníka cenného papíru.

⁵⁰ § 36 zákona o cenných papírech

⁵¹ § 37 zákona o cenných papírech

⁵² § 37 zákona o cenných papírech

3.7. Úschova investičních nástrojů

§ 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

(3) Doplnkovými investičními službami jsou

...

b) úschova investičních nástrojů

...

Příloha ISD, Oddíl C

2. Safe custody services

...

3.7.1. Popis služby

V rámci této investiční služby její poskytovatel přebírá od zákazníka listinné investiční nástroje nebo vede evidenci navazující na centrální evidenci cenných papírů, vede samostatnou evidenci investičních nástrojů nebo vede evidenci navazující na samostatnou evidenci investičních nástrojů. Rozhodujícím pro posouzení zda jde o poskytnutí této investiční služby je faktické převzetí listinných cenných papírů obchodníkem nebo vedení příslušné evidence investičních nástrojů, nikoli uzavření smlouvy o úschově.

V některých případech je s převzetím nástrojů spojena další povinnost obchodníka, např. spravovat cenný papír nebo na výzvu předat cenný papír třetí osobě.

Do 30. dubna 2004 se tato služba realizovala pouze ve vztahu k listinnému cennému papíru (bereme-li v úvahu pouze české cenné papíry). Od 1. května 2004 tato investiční služba zahrnuje též vedení evidence navazující na centrální evidenci cenných papírů nebo vedení samostatné evidence investičních nástrojů nebo vedení evidence navazující na samostatnou evidenci investičních nástrojů, pokud to má obchodník s cennými papíry uvedeno v povolení ke své činnosti. Investiční služba se tak realizuje ve vztahu k zaknihovaným investičním nástrojům.⁵³

K poskytnutí této služby dochází mimo typický případ úschovy na základě smlouvy o úschově nebo uložení cenného papíru také v případech obstarávání prodeje nebo koupě listinného cenného papíru obchodníkem pro zákazníka, obhospodařování majetku zákazníka, kdy je součástí tohoto majetku listinný investiční nástroj, organizování veřejných dražeb listinných cenných papírů, obstarávání vydávání cenného papíru nebo vrácení zastupitelného cenného papíru. V uvedených případech totiž dochází k souběhu poskytování vedlejší investiční službu dle § 4 odst. 3 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu s některou hlavní investiční službou. Obchodník je tak při převzetí listinného cenného papíru, ať už za jakýmkoli účelem, povinen dodržovat povinnosti vyplývající z poskytování vedlejší investiční služby úschova investičních nástrojů.

⁵³ K vedení evidencí investičních nástrojů se poji celá řada dalších povinností obchodníka s cennými papíry. Jde např. o povinnost účtovat o majetku v úschově (včetně vedení analytické evidence), provádění rekonsiliace atd. Podrobnější popis některých povinností spojených s vedením samostatných evidencí investičních nástrojů bude upravovat vyhláška podle § 93 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. (Pozn. její návrh pro mezirezortní připomínkové řízení je umístěn na www.sec.cz v sekci Právní předpisy/Připravované zákony a vyhlášky)

3.7.2. Návaznost na jiné služby

Tuto službu lze poskytovat jak samostatně, tak v kombinaci s hlavními investičními službami podle § 4 odst. 2 písm. a) - e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. V případě investiční služby upisování nebo umístování emisí investičních nástrojů však k poskytnutí této služby zpravidla nedochází. Pokud totiž obchodník nástroje sám upisuje, stává se jejich vlastníkem (neposkytuje tedy službu zákazníkovi) a pokud jsou upisovány nové cenné papíry, jsou vydány až jejich nabytím prvním nabyvatelem (i v případě, že byl měl obchodník listiny u sebe, nejedná se ještě o cenný papír a nemůže být tedy předmětem investiční služby).

3.7.3. Smluvní typy

Na základě smlouvy o úschově cenných papírů se schovatel zavazuje převzít listinný cenný papír k uložení do samostatné nebo hromadné úschovy⁵⁴. Listinný cenný papír převzatý na základě smlouvy o úschově cenných papírů může schovatel předat do úschovy jinému schovateli ("druhotná úschova") a to i bez souhlasu uschovatele. Tímto předáním listinného cenného papíru do druhotné úschovy nejsou dotčena práva a povinnosti uschovatele vůči schovateli.

Podle smlouvy o uložení cenných papírů se zavazuje opatrovatel převzít listinný cenný papír, aby jej uložil a spravoval.

Oba typy smluv jsou úplatné a není-li úplata ve smlouvě určena, má schovatel, resp. opatrovatel právo na úplatu obvyklou v době uzavření smlouvy.

⁵⁴ Zákon o cenných papírech vymezuje pojem samostatné a hromadné úschově v § 34 odst. 2 a 3 takto:

“(2) **Samostatnou úschovou** je uložení listinného cenného papíru jednoho uschovatele odděleně od listinných cenných papírů ostatních uschovatelů. Schovatel je povinen vrátit uschovateli tentýž listinný cenný papír, který mu uschovatel svěřil do úschovy. Schovatel odpovídá za škodu na uloženém listinném cenném papíru.

(3) **Hromadnou úschovou** je společné uložení zastupitelného listinného cenného papíru uschovatele se zastupitelnými listinnými cennými papíry jiných uschovatelů. Schovatel je povinen odevzdat uschovateli zastupitelný listinný cenný papír, avšak uschovatel nemá právo na vrácení téhož listinného cenného papíru, který svěřil schovateli do úschovy. Schovatel odpovídá za škodu na uloženém listinném cenném papíru. Zastupitelné cenné papíry v hromadné úschově jsou společným majetkem uschovatelů. Podíl uschovatele na společném majetku je dán poměrem součtu jmenovitých hodnot zastupitelných cenných papírů jím uložených do hromadné úschovy k součtu jmenovitých hodnot všech zastupitelných cenných papírů v hromadné úschově. Nemají-li cenné papíry jmenovitou hodnotu, použije se místo jmenovité hodnoty počet kusů cenných papírů. Ustanovení o spoluvlastnictví^{21a}) se na zastupitelné cenné papíry v hromadné úschově nepoužijí. Každý uschovatel je oprávněn svá práva vůči schovateli uplatňovat samostatně.”

3.8. Poskytování úvěru nebo půjčky zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem, na němž se poskytovatel úvěru podílí

§ 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

(3) Doplnkovými investičními službami jsou

...

c) Poskytování úvěru nebo půjčky zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem, na němž se poskytovatel úvěru podílí,

...

Příloha ISD, Oddíl C

3. Granting credits or loans to an investor to allow him to carry out a transaction in one or more financial instruments, where the firm granting the credit or loan is involved in the transaction

...

3.8.1. Popis služby

Tato investiční služba zahrnuje případy, kdy poskytovatel investiční služby poskytne zákazníkovi úvěr (peněžní prostředky) nebo půjčku investičních nástrojů za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem.⁵⁵ Oproti běžnému poskytování úvěrů a půjček je tato investiční služba omezena pouze na případy, kdy se poskytovatel úvěru nebo půjčky (obchodník s cennými papíry) podílí na obchodu s investičním nástrojem. Tento podíl bude spočívat v poskytnutí dalších investičních služeb (především přijímání a předávání pokynů, provádění pokynů anebo obchodování na vlastní účet, obhospodařování majetku zákazníka).

Poskytnuté peněžní prostředky nebo investiční nástroje přecházejí do vlastnictví zákazníka (i když se jedná o fiduciární vlastnictví, zákazník je povinen po určité době peněžní prostředky či investiční nástroje obchodníkovi vrátit) a stávají se součástí majetku zákazníka.

V některých případech využívání této investiční služby má zákazník k dispozici větší objem finančních prostředků či investičních nástrojů, než kolik by mu umožňovaly jeho vlastní zdroje. Jde o obchodování s vyžitím tzv. finanční páky⁵⁶, kdy malá změna hodnoty nakoupených investičních nástrojů může pro zákazníka znamenat výrazné zhodnocení jeho původní investice, ale naopak také ztrátu, která však může být i vyšší, než byla původní investice.

O poskytnutí této služby se jedná u maržových obchodů a tzv. krátkých prodejů.

O poskytnutí této služby se nejedná u repo obchodů a obchodů buy-and-sell back. Provádění těchto obchodů je realizováno prostřednictvím některé hlavní investiční služby. Uvedené operace samozřejmě mohou být prováděny současně s poskytnutím této služby, zpravidla jako zajištění pohledávky za zákazníkem.⁵⁷

⁵⁵ Srov.např. § 1 odst. 1 ZBank

⁵⁶ Financial leverage. Blíže např. Jílek J. Finanční trhy, Praha: Grada Publishing, 1997, s. 371

⁵⁷ Srovnej bod 3.2.1.

3.8.2. Typické povinnosti související s poskytováním služby⁵⁸

Komise si je vědoma, že současná tuzemská právní úprava neumožňuje stanovit jednotná pravidla pro obchodování na úvěr. Přesto by chtěla v tomto metodickém materiálu představit pravidla působící na vyspělých zahraničních kapitálových trzích, neboť tyto pravidla Komise považuje za vhodný pramen pro obezřetné poskytování investiční služby dle § 4 odst. 3 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Dodržování níže uvedených pravidel Komise vnímá jako jednu z variant řádného poskytování této investiční služby. V případě, že obchodník zvolí odlišné zásady, je třeba aby byl schopen je zároveň náležitě vysvětlit a prokázat, že jsou minimálně stejně účelné a efektivní jako níže uvedená pravidla⁵⁹:

Počáteční margin (Initial margin)

- i. Zákazník je povinen složit počáteční margin (jeho výše závisí na typu zákazníka a trhu, na němž je obchod realizován, pro retailového zákazníka bývá obvykle stanoven ve výši nejméně 50 %). Tato hodnota musí být složena ve formě hotovosti nebo likvidních cenných papírů.

Počáteční margin musí být složen na maržový účet otevřený k tomuto účelu pro zákazníka.

Udržování majetku na účtu (Maintenance margin)

- ii. V průběhu obchodování na úvěr je majetek na účtu počítán odečítáním objemu půjčky a úroku od celkové hodnoty cenných papírů určené podle bodu Ocenění cenných papírů, ke kterému se přičítají dividendy, úroky a další výnosy vyplacené pro tyto cenné papíry.

Na maržovém účtu zákazníka by měl být během transakce držen majetek (equity) ve výši minimálně 35 % současné hodnoty cenných papírů. Obchodník může požadovat vyšší hodnotu v souvislosti s úrovní rizika koupených cenných papírů a finanční situací zákazníka.

Zákazník může požadovat, aby smlouva s obchodníkem obsahovala ustanovení o „automatickém prodejním příkazu“ zajišťující prodej cenných papírů za hodnotu vyšší než minimální výše majetku na účtu (equity maintenance ratio), aby došlo zastavení jeho ztráty.

Margin Call

- iii. Obchodník je povinen počítat objem majetku (equity amount) zákazníků na maržových účtech každý pracovní den.

⁵⁸ Konkrétní podoba níže uvedených podmínek poskytování předmětné služby se může různit v závislosti na standardech jednotlivých trhů, individuálních charakteristik zákazníků apod.

⁵⁹ Tzv. princip „comply or explain“.

Pokud je hodnota majetku na maržovém účtu v důsledku aktuální tržní hodnoty cenných papírů nižší než hodnota minimálního požadovaného majetku, obchodník informuje zákazníka o tomto deficitu toho dne, ve kterém nedostatek zjistil, a to s tím, že majetek musí být doplněn v hotovosti nebo cenných papírech.

Hodnota minimálního požadovaného majetku před uskutečněním margin call může být mezi obchodníkem a zákazníkem smluvna pokud je to v souladu s pravidly příslušného trhu.

Jestliže po uskutečnění margin call nebyl deficit dorovnán ve stanovené lhůtě, která nesmí přesahovat 2 pracovní dny, je obchodník oprávněn prodat cenné papíry a uzavřít maržový účet. Tento postup by měla výslovně upravovat smlouva se zákazníkem.

Vyzvednutí peněžních prostředků z účtu a jejich opětovné vložení

- iv. Pokud je hodnota majetku na zákaznickém účtu vyšší než počáteční margin, tento přesahující majetek může být z maržového účtu vyzvednut zákazníkem nebo, pokud s tím obchodník souhlasí, užít jako majetek při jiných maržových obchodech.

Výkon práv náležejících akciím

- v. Úrokové a dividendové výnosy z cenných papírů, která zákazník koupil díky obchodování na úvěr nebo složil jako majetek, patří zákazníkovi. Pokud existuje takové ustanovení v rámcové dohodě, jsou tyto výnosy shromažďovány obchodníkem jménem zákazníka.

Hlasovací práva k těmto cenným papírům náleží zákazníkovi. Emise s předkupním právem a prémiové emise akcií deponovaných jako majetek nebo koupených za úvěr musí být obchodníkem vykonávány na účet zákazníka.

Oddělení účtů zákazníka

- vi. Minimální objem majetku, který by měl být složen pro obchodování na úvěr, deficit majetku a obdobné finanční závazky zákazníka nesmí být hrazeny cennými papíry a hotovostí zákazníka na jiných účtech u obchodníka. Převod mezi účty může být nicméně na základě písemného pokynu zákazníka uskutečněn. Zásadně nesmí docházet k poskytování záruky za obchody jednoho zákazníka či obchodníka z majetku jiného zákazníka. Za tímto účelem obchodník přijme příslušné preventivní opatření spočívající zejména v oddělení majetku jednotlivých zákazníků (oddělení jednotlivých účtů zákazníků).

Poskytnutí úvěru

- vii. Úvěr poskytnutý obchodníkem je určen pouze pro obchodování na margin a nesmí být užít k jiným účelům.

Obchodníci mohou jako kolaterál za poskytnutý úvěr obdržet cenné papíry. Obchodník nesmí tyto cenné papíry prodat, nesmí je užít jako kolaterál a nesmí je půjčit.

Obchodník může zákazníkovi umožnit transakce s cennými papíry obdrženým jako kolaterál nebo jejich výměnu za jiné cenné papíry.

Při obchodování na margin, počáteční a konečný den úvěru musí být obchodníkem stanoven s ohledem na dobu vypořádání obchodu.

Trvání a ukončení úvěru

- viii. Smlouva o obchodování na margin je ukončena prodejem cenných papírů, které jsou předmětem obchodu na margin na příkaz zákazníka nebo uhrazením úvěru zákazníkem v hotovosti.

Ke splatnosti dochází zpravidla za následujících podmínek:

- zákazník nesplatí svůj dluh přes margin call uskutečněný obchodníkem
- ukončením úvěru na základě smlouvy
- cenné papíry, které jsou předmětem obchodování na margin jsou vyřazeny z regulovaného trhu.

Úvěr poskytnutý na koupi cenných papírů může pokračovat na návrh zákazníka a se souhlasem banky, pokud jsou cenné papíry vyřazované z trhu nahrazeny jinými cennými papíry obchodovanými na regulovaném trhu.

Zakázané transakce

- ix. Obchodník obstarávající veřejnou nabídku investičních nástrojů na kapitálovém trhu nesmí nakupovat na margin tyto cenné papíry během doby, ve které lze tyto cenné papíry upsat.

3.8.3. Problémy v praxi

Zprostředkování a obstarání úvěru nebo půjčky

- i. Při své dozorové činnosti Komise v minulosti řešila otázku možnosti zprostředkování úvěru nebo půjčky obchodníkem. Jak se Komise vyjádřila v rozhodnutí 10/SoO/16/2002/1, “závěr, že pod pojem „poskytování úvěru“ je možno podřadit i obstarání, resp. zprostředkování úvěru, není správný. Obchodník s cennými papíry poskytuje investiční službu podle § 8 odst. 3 písm. c) zákona o cenných papírech (pozn. dnes § 4 odst. 3 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu) pouze v případě, je-li poskytovatelem úvěru sám (není přítom z hlediska posouzení činnosti rozhodné, jakým způsobem si obchodník s cennými papíry prostředky obstará).“

Rozhodující pro určení oprávněnosti obchodníka k určité činnosti je najít cíl této činnosti. V případě zprostředkování obchodník vyvíjí činnost směřující k tomu, aby měl zákazník příležitost uzavřít určitou smlouvu. Výsledkem této činnosti je uzavření smlouvy o úvěru nebo půjčce mezi zákazníkem obchodníka a třetí osobou. Obchodník profituje na této činnosti v podobě provize za zprostředkování uzavření smlouvy nebo v rámci poplatku za obchod s investičními nástroji, který zákazník díky takovéto smlouvě může uskutečnit. V tomto případě se nejedná o poskytování investiční služby podle § 4 odst. 3 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ale ani jiné

investiční služby a obchodník k takovému jednání není za žádných okolností oprávněn.

Od zprostředkovatelské činnosti je třeba odlišovat činnost, kdy obchodník investiční nástroje (ale analogicky i peněžní prostředky, pokud nejsou součástí majetku jiného zákazníka) pro zákazníka obstará. V tomto případě dochází k uzavření dvou smluv. Jednu uzavírá obchodník s třetí osobou s cílem získat investiční nástroje nebo peněžní prostředky, hostejno zda pro obchodování na vlastní účet nebo pro jiného. Druhá smlouva je uzavřena mezi obchodníkem a zákazníkem a na jejím základě zákazník získává investiční nástroje nebo peněžní prostředky pro uskutečnění obchodu s investičními nástroji. Mezi zákazníkem a třetí osobou neexistuje žádný smluvní vztah. Takové jednání obchodníka není v rozporu s právní úpravou. Jde tedy o případ, kdy dochází ke splnění všech znaků uvedených v bodu 5.8.2., tedy i toho, že poskytovatel této služby (obchodník) vystupuje ve vztahu k zákazníkovi jako věřitel.

Ochrana majetku zákazníka

- ii. Při ochraně zákaznickova majetku vedeného u obchodníka v zahraničí je nutné, aby obchodník zajistil stejnou míru ochrany jaké zákazník požívá při investicích do tuzemských cenných papírů. Obchodník musí zejména zajistit, aby neschopnost jednoho zákazníka splnit závazek nevedla k poškození ostatních zákazníků.

Jak Komise uvádí v materiálu Sběrné účty cenných papírů:

Obchodník s cennými papíry by měl zákaznické cenné papíry na sběrném účtu držet (evidovat), resp. svěřit je třetí osobě k opatrování na sběrném účtu, pouze tehdy, jestliže

- učinil potřebné rozumné kroky ke zjištění, že tento způsob evidence je v nejlepším zájmu zákazníka, popř. že evidenci nelze vést jinak kvůli právním předpisům nebo tržním praktikám v dané jurisdikci, a
- zákazník s tímto postupem písemně vyslovil souhlas.

V případě otevření sběrného účtu za výše uvedených podmínek by měl obchodník pořizovat a uchovávat písemné doklady o tom, že za účelem splnění výše uvedených podmínek učinil potřebné analýzy příslušného zahraničního trhu, a to s odkazy na konkrétní zdroje informací (včetně právního stanoviska k dané problematice) a v návaznosti na to přijmout adekvátní účinná opatření. Pokud tuzemský obchodník nepoučil svého zákazníka v souladu s uvedenými požadavky a nemá jeho písemný souhlas, jedná podle názoru Komise v rozporu se zákonem.

Obchodník musí při ochraně majetku zákazníka dodržovat následující povinnosti:

- využívat vhodné bonitní třetí osoby,
- zajistit oddělení vlastních prostředků od zákaznických a zákaznických navzájem (oddělení jednotlivých účtů zákazníků),
- zajistit, aby cenné papíry použité jako kolaterál pro poskytovatele úvěru (banku) pro zákazníky obchodníka nebyly prodány, použity dále jako kolaterál nebo půjčeny; to zajistí mimo jiné přesnou identifikací kolaterálu jako majetku konkrétního zákazníka,
- informovat zákazníky o způsobu ochrany jejich majetku. Poskytnutí těchto informací je třeba stvrdit podpisem zákazníka.

3.8.4. Některé zvláštní případy související s poskytnutím služby

Při poskytování této služby bude často aktivován § 15 odst. 1 písm. d) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, na jehož základě je obchodník povinen požadovat písemný souhlas zákazníka k poskytnutí investiční služby, ze které vyplývají další závazky. V tomto souhlasu musí být uvedeny alespoň předpoklady vzniku dalšího závazku a určení jeho velikosti nebo prohlášení, že výše dalšího závazku není omezena.

V případě, kdy investiční nástroje jsou poskytnuty z majetku jiného zákazníka obchodníka (bez ohledu na to, zda se jedná o zákazníka asset managementu či komitenta), je povinností obchodníka opatřit si písemný souhlas tohoto zákazníka (§ 12 odst. 5 a 6 vyhlášky č. 258/2004), ve kterém uvede

- přesné vymezení investičních nástrojů zákazníka, které smí k obchodu využít nebo způsob jejich určení,
- určení osoby, k obchodu na jejíž účet smí být investiční nástroje zákazníka využity,
- dobu, nebo způsob jejího určení, po kterou smí být investiční nástroje zákazníka využity k obchodu na účet jiné osoby, s tím, že tato doba nesmí překročit třicet dnů od podepsání souhlasu zákazníkem,
- přesně určený účel, pro který smí být investiční nástroje využity.

V žádném případě nemohou být z majetku jiného zákazníka poskytnuty peněžní prostředky.

Zároveň nesmí jít o zprostředkovatelskou činnost – viz bod 3.8.4. (3) výše.

S ohledem na výše uvedené, lze uzavřít, že v praxi mohou být peněžní prostředky (výhradně) a investiční nástroje (převážně), pokud budou pro provedení investiční služby poskytování úvěrů a půjček obstarávané obchodníkem z cizích zdrojů, opatřovány u protistrany.

3.8.5. Smluvní typy

Činnosti, které jsou obsahem této investiční služby, můžeme vymežit tak, že jde o uzavírání smluv o úvěru nebo půjčce peněžních prostředků⁶⁰ a smluv o půjčce investičních nástrojů⁶¹ mezi obchodníkem a zákazníkem s tím, že:

- poskytnuté peněžní prostředky a investiční nástroje jsou použity na obchod s investičním nástrojem,⁶² (obchod umožňují, bez jejich poskytnutí by k obchodu nedošlo)
- poskytovatel této služby zároveň ve vztahu k těmto poskytnutým peněžním prostředkům a investičním nástrojům poskytuje další investiční službu a
- poskytovatel této služby vystupuje jako věřitel.⁶³

⁶⁰ Smlouva o půjčce dle § 657 ObčZ, smlouva o úvěru dle § 497 a násl. ObchZ

⁶¹ Smlouva o půjčce cenných papírů dle § 16a ZCP

⁶² Pojem obchod s investičním nástrojem bývá vykládá široce nejen jako prostý nákup nebo prodej, ale též jako řada speciální transakcí – např. REPO operace, Buy/Sell, krátký prodej (short sell) atp.

⁶³ Není zde podstatné, zda poskytovatel pokrývá tyto úvěry nebo půjčky z vlastních zdrojů nebo si tyto prostředky nebo investiční nástroje opatří od třetí osoby (cizí zdroje).

Ke sjednaným smlouvám je často zřizováno zajištění např. formou složení peněz v hodnotě několik desítek procent z ceny půjčených investičních nástrojů.⁶⁴

3.9. **Poradenská činnost týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek, jakož i poskytování porad a služeb týkajících se přeměn společností nebo převodů podniků**

§ 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

(3) Doplnkovými investičními službami jsou

d) poradenská činnost týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek, jakož i poskytování porad a služeb týkajících se přeměn společností nebo převodů podniků,

...

Příloha ISD, Oddíl C

4. Advice to undertakings on capital structure, industrial strategy and related matters and advice and services relating to mergers and the purchase of undertakings

...

3.9.1. **Popis služby**

Tato investiční služba pokrývá několik oblastí. První z nich je poradenská činnost týkající se struktury kapitálu a prakticky se týká financování podniků či podnikatelských projektů. Zahrnuje otázky získávání finančních prostředků, strukturu zdrojů financování, zpracování doporučení či plánů financování. Tyto plány zpravidla zahrnují využívání investičních nástrojů pro získání finančních zdrojů či jejich využívání při řízení financí příslušného podnikatelského subjektu. Tato poradenská činnost často souvisí s poskytováním investiční služby upisování nebo umístování emisí investičních nástrojů.

Druhou oblastí je poradenství v oblasti průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek. Tato oblast je v praxi spíše okrajovou činností a poskytovatel této investiční služby zpravidla spolupracuje se specializovanými subjekty. Jedná se o komplexní problematiku související s logistikou, řízením výroby a jakostí, účetnictvím, daňovou problematikou, marketingem, managementem atp.

Třetí oblastí je poskytování poradenství a služeb týkajících se přeměn společností nebo převodů podniků. V této oblasti opět poskytovatelé této investiční služby v praxi spolupracují s odbornými poradenskými firmami. Prakticky se jedná o problematiku fúzí, rozdělení, převodu jmění, nabídek převzetí, prodeje či nájmu podniku nebo jeho části atp.

⁶⁴ Jde o tzv. maržové obchodování. Více např. Bodie Z., Kane A., Marcus A. J., Investments, Boston, Irwin/McGraw-Hill – 3rd edition, 1996, s. 96, dokumenty Komise pro cenné papíry Obchodování na úvěr (margin) a jeho rizika a Intra-day obchodování a jeho rizika na www.sec.cz, dokument US SEC Margin: Borrowing Money To Pay for Stocks na www.sec.gov, dokument NASD [Understanding Margin Accounts. Why Brokers Do What They Do na www.nasd.com](http://www.nasd.com)

Ze strany obchodníka s cennými papíry tato činnost souvisí často s poskytováním dalších investičních služeb např. zajištění realizace povinného odkupu akcií v rámci nabídek převzetí – přijímání a předávání pokynů a provádění pokynů.

3.9.2. Smluvní typy

Právním základem pro poskytování této investiční služby je obvykle inominátní typ smlouvy, často obsahující též prvky komisionářské či mandátní smlouvy.

3.10. **Poradenská činnost týkající se investování do investičních nástrojů**

§ 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

(3) Doplnkovými investičními službami jsou

...

f) Poradenská činnost týkající se investování do investičních nástrojů,

...

Příloha ISD, Oddíl C

6. Investment advice concerning one or more of the instruments listed in Section B.

...

3.10.1. **Popis služby**

Obsahem doplňkové investiční služby podle § 4 odst. 3 písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, poradenská činnost týkající se investování do investičních nástrojů (dále jen „investiční poradenství“), je poskytování investičního poradenství. Jedná se o kvalifikovanou činnost spočívající ve sběru informací o investičních možnostech týkajících se investičních nástrojů, informací o těchto investičních nástrojích, jejich emitentech, očekávaném vývoji jejich cen, vývoji nabídky a poptávky na trhu, makroekonomických faktorech působících na příslušné investiční nástroje atd. Poskytování služby dále zahrnuje analýzu a hodnocení těchto informací se zohledněním individuálních potřeb zákazníka, jeho zkušeností s investováním a investičních záměrů, rizik investice a postoje zákazníka k riziku. Výsledkem je formulace investičního doporučení např. v podobě doporučení ke konkrétnímu nákupu či prodeji investičního nástroje, výkonu nebo uplatňování práv z investičního nástroje apod.

Poskytováním investičního poradenství je i případ, kdy makléř poskytuje zákazníkovi investiční doporučení bez nároku na zvláštní odměnu, tzn. pokud je odměnou obchodníka z obchodu realizovaného na základě předmětného doporučení pouze standardní provize podle ceníku platného pro zprostředkování obchodů na základě komisionářské smlouvy.

Investičním poradenstvím ve smyslu § 4 odst. 3 písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu naopak nejsou investiční doporučení určená širšímu okruhu obchodníkovi neznámých respondentů ani individuální doporučení obecného charakteru k využívání či nevyužívání určitých služeb.⁶⁵ Zpravidla pod tuto investiční službu nebudou podřazovány také doporučení v komplexnější podobě, jako je sestavení obecné investiční strategie či dlouhodobého investičního plánu.

O investiční poradenství se zpravidla nejedná také v případech, kdy obchodník poskytuje zákazníkům informace některého z následujících typů:

- přehled aktuálních cen investičních nástrojů,
- zveřejněné novinky a oznámení týkající se emitentů investičních nástrojů,
- nabídka koupě nebo prodeje určitého investičního nástroje,
- vysvětlení práv a podmínek investičního nástroje,
- porovnání výnosnosti a rizikovosti jednoho investičního nástroje ve srovnání s jiným,
- publikování žebříčků výkonnosti investičních nástrojů určitého druhu,
- publikování přehledů obchodů manažerů s akciemi jejich společností,

⁶⁵ K povaze doporučení srovnej CESR's Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments

- upozorňování na určité události (např. že kurs některé akcie překročil určitou hranici).

I výše uvedené informace však mohou být za určitých podmínek považovány za investiční poradenství, např. pokud je obchodník podává některým z následujících způsobů:

- podává informaci o manažerských obchodech tak, aby zákazník dospěl k závěru, že prodávají či kupují-li akcie manažeři, je vhodné učinit totéž,
- podává informaci, že kurs některé akcie překročil určitou hranici, způsobem naznačujícím závěr, že nastal vhodný okamžik pro nákup nebo prodej předmětné akcie,
- zdůrazňuje a potlačuje prezentované informace tak, aby přivedl zákazníka k určitému investičnímu rozhodnutí apod.

Stejně jako v kapitole 3.4.1. je třeba připomenout, že tuto investiční službu není možné zaměňovat s investiční službou asset management.

3.10.2. Typické povinnosti související s poskytováním služby

Typické povinnosti obchodníka vyplývají z ustanovení § 12 odst. 1 písm. j) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Spočívají v předcházení manipulaci s trhem prováděné samotným obchodníkem např. v zájmu dosažení vyššího emisního kursu a jeho prostřednictvím vyšší provize za poskytnutí investiční služby upisování nebo umístování emisí investičních nástrojů.

V případě, že obchodník vydává investiční doporučení (šířené veřejně přístupnými prostředky jako internet, denní tisk apod.) týkající se investičních nástrojů, ke kterým např. zároveň poskytuje investiční službu upisování nebo umístování emisí investičních nástrojů, musí postupovat dle § 126 odst. 2 písm. d) a § 125 odst. 6 zákona o podnikání na kapitálovém trhu spolu s § 11 odst. 1 písm. i) vyhlášky č. 536/2004 Sb. poctivě a současně uveřejnit svůj střet zájmů. Podrobnější pravidla poctivé prezentace investičních doporučení a uveřejňování střetu zájmů nebyla dosud vydána v důsledku chybějícího zmocňovacího ustanovení v zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Návrh vyhlášky⁶⁶ upravující tuto problematiku prošel veřejnou diskusí a vyhláška by měla nabýt účinnosti v souvislosti s účinností technické novely zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Do vydání uvedené vyhlášky bude Komise splnění podmínek poctivé prezentace a zveřejňování střetu zájmů posuzovat dle obecného vymezení v zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Ve vztahu ke svým zákazníkům, kterým poskytuje individuální investiční doporučení, je obchodník povinen postupovat dle § 15 odst. 1 písm. a), c) a f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Tedy v případě, že je obchodník nějakým způsobem propojen či jinak materiálně zainteresován na investičním nástroji nebo emitentu investičního nástroje, který doporučuje, je povinen zákazníka pravdivě informovat a upozornit na možný střet zájmů.

3.10.3. Vykonyvané odborné obchodní činnosti

Při poskytování doplňkové investiční služby podle § 4 odst. 3 písm. e) nejsou vykonávány odborné obchodní činnosti ve smyslu vyhlášky č. 259/2004.

Tato služba není vyhrazena obchodníkům s cennými papíry, a může ji i bez povolení Komise vykonávat kterákoli fyzická nebo právnická osoba s odpovídajícím živnostenským

⁶⁶ vyhláška provádí směrnici Komise 2003/125/ES

oprávněním.⁶⁷ Rovněž registrace investičního zprostředkovatele nezahrnuje možnost poskytovat tuto investiční službu. Investiční zprostředkovatel nicméně může investiční poradenství poskytovat, jestliže je zároveň držitelem příslušného živnostenského oprávnění.⁶⁸

3.10.4. Návaznost na jiné investiční služby

Pokud poskytuje tuto doplňkovou investiční službu obchodník s cennými papíry, činí tak téměř vždy v souvislosti s poskytováním hlavních investičních služeb podle § 4 odst. 2 písm. a) až d). Samu o sobě zpravidla poskytují tuto službu subjekty, které nejsou obchodníky s cennými papíry, např. investiční zprostředkovatelé. Investiční zprostředkovatelé ovšem investiční poradenství nevykonávají na základě registrace u Komise, ale na základě příslušného živnostenského oprávnění.⁶⁹

3.10.5. Smluvní typy

Právním základem pro poskytování investiční služby je obvykle nepojmenovaný typ smlouvy, často obsahující prvky komisionářské nebo mandátní smlouvy, smlouvy o obhospodařování cenných papírů atd.

Ve smlouvě může být případně zakotvena i odpovědnost poskytovatele investičního poradenství. Např. při nedostatečné výkonnosti produktu, do něhož zákazník investoval na základě doporučení, ve srovnání s nástroji jiného druhu, resp. téhož druhu, leč od jiných emitentů, může poradce odpovídat zákazníkovi za škodu, prokáže-li se, že nepostupoval dostatečně odborně (pokud např. muselo být zřejmé, že daný produkt nepředstavuje pro zákazníka vhodnou variantu, že na trhu existovaly zjevně výhodnější investiční možnosti, popř. že v daný okamžik nebylo za stanovených okolností pro investora vůbec žádoucí na kapitálový trh vstupovat).

⁶⁷ Oproti dosavadní úpravě v ISD, však evropské právo zavádí změnu a MiFID nově zařazuje investiční poradenství mezi hlavní investiční služby, které bude oprávněna poskytovat pouze osoba s příslušným povolením.

⁶⁸ Blíže Metodika - Investiční zprostředkovatel (IZ) - účinná od 16.1.2005, www.sec.cz

⁶⁹ Blíže Metodika - Investiční zprostředkovatel (IZ) - účinná od 16.1.2005, www.sec.cz

3.11. **Provádění devizových operací souvisejících s poskytováním investičních služeb**

§ 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

(3) Doplňkovými investičními službami jsou

...

f) Provádění devizových operací souvisejících s poskytováním investičních služeb,

...

Příloha ISD, Oddíl C

7. Foreign-exchange services where these are connected with the provision of investment services

...

3.11.1. **Popis služby**

Jedná se o transakce na devizovém trhu související s poskytováním investičních služeb.⁷⁰ Konkrétním obsahem této služby je zajištění konverze (směny) měn, nákup zahraničních měn, převod finančních prostředků do zahraničí. Tato činnost musí vždy souviset s poskytováním další (hlavní) investiční služby např. provádění pokynů nebo obhospodařování majetku ve vztahu k zahraničním investičním nástrojům.

3.11.2. **Návaznost na jiné investiční služby**

Tato doplňková investiční služba musí vždy souviset s poskytováním některé z hlavních investičních služeb. Obchodník poskytující tuto investiční službu musí být současně oprávněn k poskytování hlavní investiční služby přijímání a předávání pokynů, provádění pokynů nebo obhospodařování investičních služeb.

⁷⁰ Do 1.1.2001 bylo nezbytné k provádění devizových operací získat devizovou licenci dle devizového zákona pro všechny podnikatelské subjekty. Z poskytovatelů investičních služeb nemusí v současnosti mít devizovou licenci jak bankovní tak nebankovní obchodníci s cennými papíry.

3.12. Služby související s upisováním emisí investičních nástrojů

§ 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

(3) Doplnkovými investičními službami jsou

g) služby související s upisováním emisí investičních nástrojů

...

Příloha ISD, Oddíl C

5. Services related to underwriting.

...

3.12.1. Popis služby

Obsahem doplňkové investiční služby podle § 4 odst. 3 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu (služby související s upisováním emisí investičních nástrojů) jsou činnosti podpůrné povahy související s upisováním a vydáváním investičních nástrojů. Jde např. o administrativní a právní služby spojené s úpisem, marketingovou činností, oslovování potenciálních zájemců o úpis, přípravu nebo spolupráci na přípravě prospektu emise, komunikaci s regulovaným trhem, na kterém má být emise umístěna, s centrálním deponitářem (v případě zaknihovaných cenných papírů), s tiskárnou listinných cenných papírů apod.

3.12.2. Typické povinnosti související s poskytováním služby

- povinnosti vyplývající z ustanovení § 34 a 35 zákona o podnikání na kapitálovém trhu (zpracování prospektu cenného papíru nebo užšího prospektu cenného papíru),
- povinnosti vyplývající z ustanovení § 120 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu,
- povinnosti vyplývající z ustanovení § 202 až 207 obchodního zákoníku,
- povinnosti vyplývající z ustanovení § 6 až 19 zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech.

3.12.3. Vykonyvané odborné obchodní činnosti

Při poskytování doplňkové investiční služby podle § 4 odst. 3 písm. g) nejsou vykonávány odborné obchodní činnosti ve smyslu vyhlášky č. 259/2004.

3.12.4. Návaznost na jiné investiční služby

Pokud poskytuje tuto doplňkovou investiční službu obchodník s cennými papíry, činí tak téměř vždy v souvislosti s poskytováním hlavní investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Samu o sobě zpravidla poskytují tuto službu subjekty, které nejsou obchodníky s cennými papíry, např. advokátní kanceláře nebo marketingové agentury.

3.12.5. Smluvní typy

Tato doplňková investiční služba je zpravidla vykonávána na základě nepojmenované smlouvy o zprostředkování veřejné nabídky cenných papírů či smlouvy o zprostředkování vydání cenného papíru případně jiného investičního nástroje. Nejedná se o smlouvu podle § 33a nebo 33b zákona o cenných papírech.

3.13. Pronájem bezpečnostních schránek

§ 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

(3) Doplnkovými investičními službami jsou

...

h) pronájem bezpečnostních schránek

...

Příloha ISD, Oddíl C

1. Safekeeping in relation to one or more instruments

...

3.13.1. Popis služby

Pronájem bezpečnostních schránek je dle § 4 odst. 3 písm. h) zákona o podnikání na kapitálovém trhu doplňkovou investiční službou.

V případě pronájmu bezpečnostních schránek zákon o podnikání na kapitálovém trhu nestanoví výslovně⁷¹ (narozdíl od jiných hlavních nebo doplňkových investičních služeb) požadavek na poskytování služby pouze ve vztahu k investičním nástrojům. Jak ale vyplývá z výše uvedeného znění ISD, při správné transpozici do našeho právního řádu by poskytování této investiční služby mělo být omezeno právě jen ve vztahu k investičním nástrojům. Komise proto bude uvedené ustanovení vykládat, vzhledem k systematickému⁷², teleologickému a komunitárně konformnímu výkladu, restriktivně. Tedy pronájem bezpečnostních schránek je obchodník oprávněn poskytovat výhradně ve vztahu k investičním nástrojům.

Poskytování této služby spočívá v poskytování dostatečně chráněného a zabezpečeného prostoru. Investiční nástroje, které si zákazník do takového prostoru uloží, by přitom měly být chráněny zejména před vniknutím neoprávněných osob a před vlivem vnějších faktorů (včetně živelných pohrom a nebezpečnou povahou věcí uložených jinými osobami), které by zákazníkem uložené věci mohly poškodit nebo zničit.

3.13.2. Smluvní typy

Vedlejší investiční služba „pronájem bezpečnostních schránek“ je poskytována na základě nájemní smlouvy podřízené režimu občanského zákoníku. V případě smlouvy o uložení či o úschově se jedná o odlišný typ činnosti, který nelze investiční službě pronájem bezpečnostních schránek podřadit.

Povinnosti, které vyplývají z poskytování úschovy a/nebo správy investičních nástrojů, nelze s pronájmem bezpečnostních schránek spojovat. Obchodník s cennými papíry, který sice má povolení k pronajímání bezpečnostních schránek, ale nemá povolení k poskytování úschovy a/nebo správy investičních nástrojů, by se k plnění těchto povinností ani nemohl zavázat.

⁷¹ na rozdíl od úpravy obsažené v ISD

⁷² např. § 6 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu

Při pronajímání bezpečnostních schránek nelze (ani subsidiárně) použít smlouvu o bankovním uložení věci dle § 700 a následujících obchodního zákoníku, neboť se nejedná o správu uložených věcí (uložení i správa je v případě investičních nástrojů předmětem jiné investiční služby), ale právě jen o pronájem bezpečnostní schránky.