



# **Posuzování odborné péče (ODBP)**



---

**OBSAH**

1. Účel a povaha materiálu .....	3
2. Působnost .....	6
2.1. Osobní působnost .....	6
2.2. Věcná působnost .....	7
3. Odborná péče jako neurčitý právní pojem .....	8
4. Principy posuzování odborné péče .....	9
5. Podmínky vynakládání odborné péče .....	11
6. Témata související s problematikou posuzování odborné péče .....	12
6.1. Investoři a zákazníci – adresáti odborné péče .....	12
6.1.1. Ochrana investorů a zákazníků .....	12
6.1.2. Kdo je zákazníkem – vůči komu směřuje odborná péče? .....	13
6.1.3. Vztahy se zákazníky .....	14
6.1.4. Informování zákazníka .....	14
6.1.5. Střet zájmů .....	15
6.1.6. Majetek svěřený zákazníky .....	16
6.2. Zásady odborné péče - kvalifikovanost, čestnost, poctivost a odpovědnost .....	16
6.3. Praxe na kapitálovém trhu .....	17
Příloha: Odborná péče u jednotlivých osob	
1. Obchodníci s cennými papíry a investiční zprostředkovatelé .....	18
2. Investiční společnosti, investiční fondy a depozitář .....	26

Číslo změny	Účinnost změny	Označení změněné části	Číslo verze po změně	Změnu provedl
1.	13.10.2004	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Technické úpravy v návaznosti na nabytí účinnosti nových právních předpisů</li> <li>• Změna osobní působnosti materiálu</li> <li>• Nová definice pojmu „zákazník“</li> <li>• Jednotlivé prvky odborné péče jsou doplněny o vazby na právní úpravu a materiály Komise</li> <li>• Doplnění metodiky o některé nové případy z praxe</li> <li>• Přečíslování kapitol</li> </ul>	1.1.	MAO

## 1. Účel a povaha materiálu

Komise pro cenné papíry (dále jen „Komise“) je ze zákona povinna vykonávat státní dozor nad dodržováním povinností stanovených právními předpisy v oblasti kapitálového trhu. V rámci této pravomoci Komise interpretuje a aplikuje právní předpisy regulující oblast kapitálového trhu.

Statutárním cílem Komise je mimo jiné přispívat k ochraně investorů a k rozvoji kapitálového trhu.

Cílem tohoto dokumentu je přiblížit účastníkům kapitálového trhu výklad pojmu odborná péče, který Komise uplatňuje a bude uplatňovat při výkonu státního dozoru nad činností poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu. Materiál by měl přispět zejména ke zvýšení úrovně právní jistoty účastníků kapitálového trhu a zprůhlednění činnosti Komise jako regulátora při výkladu a aplikaci zákona.

Pojem „odborná péče“ je hojně využívaný neurčitý právní pojem, při jehož interpretaci a následné aplikaci vzniká řada problémů a sporů, a to na všech úrovních, od účastníků trhu samotných přes Komisi až po soudy. Snahou Komise bylo vytvořit obecnější dokument přibližující v obecných rysech tento pojem a popisující, jak jej interpretuje a aplikuje Komise při své činnosti.

Komise si je vědoma, že definice pojmu odborná péče je poměrně složitá a závisí na konkrétních okolnostech případu. Výklad pojmu odborná péče je také dán do značné míry praxí na kapitálových trzích, která se v současné době – v době překotných změn (techniky obchodování a vypořádání transakcí, nové formy komunikace a poskytování služeb na dálku bez ohledu na hranice jednotlivých států) neustále posouvá. Proto je nemožné podat předem vyčerpávající definici tohoto pojmu, ale lze stanovit určité principy, podle kterých se bude odborná péče (resp. vynaložení odborné péče) posuzovat. Na druhou stranu je třeba říci, že pojem není nový, ale jde o pojem tradiční, používaný dříve zejména v oblasti soukromého práva.

Při zpracování problematiky byla Komise vedena především dosavadními zkušenostmi z její činnosti při výkonu státního dozoru, jakož i ustálenou soudní i doktrinální výkladovou praxí předmětného pojmu.

Uspořádání materiálu vychází z přístupu Komise k posuzování jednání s odbornou péčí. Materiál nejprve poměrně obecně vymezuje principy jednání s odbornou péčí a jeho posuzování, které by měly sloužit jako vodítko při rozhodování o vynaložení odborné péče, a poté obsahuje v příloze souhrn dosavadní rozhodovací praxe Komise na tomto poli. Je však třeba brát v úvahu, že tuzemský kapitálový trh od svého vzniku prochází poměrně rychlým vývojem směřujícím ke standardizaci struktury a podnikání, jaká je obvyklá na rozvinutých trzích. Některá uváděná

rozhodnutí Komise, zejména ta starší (před rokem 2000), tak vycházejí ze skutkového a právního stavu, kdy tuzemský kapitálový trh ve větší míře trpěl řadou nedostatků a nestandardních jevů. Ačkoliv jednání popisovaná v některých uvedených rozhodnutích jsou charakteristická právě pro minulou dobu a dnes jsou již velmi výjimečným jevem, považuje Komise za vhodné je jako ilustraci svého přístupu k posuzování odborné péče v tomto materiálu uvést.

V žádném případě však nelze očekávat, že Komise dopředu vytvoří podrobný katalog přípustného či nepřípustného jednání, podle kterého by se účastníci trhu jednoduše řídili a ze kterého by bylo předem zcela jasné, které konkrétní jednání považuje Komise za vynaložení odborné péče a které nikoliv. Komise hodlá do budoucna postupovat „zdola“, tj. doplňovat postupně do materiálu formou příloh jednotlivé konkrétní případy a případná zobecňující řešení, vždy však až na základě praktických zkušeností.

V příloze hlavního dokumentu, je pojem „odborná péče“ konkretizován pro jednotlivé druhy poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu. Jsou zde uvedena dosud publikovaná rozhodnutí Komise se vztahem k odborné péči a také příklady z praxe, které Komise při své činnosti zaznamenala. Příloha je rozdělena podle jednotlivých druhů poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu. Přílohy ilustrují přístup Komise k této problematice v jednotlivých konkrétních případech a měly by sloužit ke konkretizaci a ilustraci uvedených principů. Komise hodlá na základě praktických zkušeností formou příloh v budoucnosti materiál nadále doplňovat o konkrétní případy a případná zobecňující řešení.

Jedním ze způsobů, jak problematiku posuzování odborné péče rozvést a prohloubit, jsou konzultace konkrétních problémů s Komisí prostřednictvím tzv. „kvalifikovaných dotazů“ (viz dokument [Přístup Komise pro cenné papíry k podávání vyjádření účastníkům kapitálového trhu](#), dostupný na [www.sec.cz](http://www.sec.cz)), případně účast ve veřejných diskusích k návrhům právních stanovisek a metodik.

Ucelený a aktuální přehled aktivit Komise (metodiky, stanoviska, rozhodnutí) týkajících se posuzování odborné péče lze nalézt na [www.sec.cz](http://www.sec.cz) v sekci Kapitálový trh podle témat. Komise tímto způsobem zpřístupňuje účastníkům kapitálového trhu a veřejnosti svou interpretaci pojmu odborné péče a zprůhledňuje svůj postup při aplikaci tohoto neurčitého právního pojmu. Ve své praxi (zejména výkonu dozoru) pak také Komise vychází z toho, že dotčené subjekty postup a názory Komise znají.

Tento materiál není právním předpisem. Komise je vždy povinna rozhodovat na základě konkrétních okolností daného případu a podle podkladů shromážděných v jednotlivém správním řízení. Zásadu

individualizace správního řízení a materiální pravdy bude Komise vždy respektovat jako stěžejní postulát.

Prezídium Komise schválilo tento materiál (verze 1.0.) dne 10.11.2003. Verzi 1.1. tohoto materiálu schválilo prezídium Komise dne 13. 10. 2004.

Kontaktní osobou Komise je Mgr. Luděk Pestr, metodicko-analytický odbor, tel. 221 096 442, fax. 221 096 110, e-mail [ludek.pest@sec.cz](mailto:ludek.pest@sec.cz).

Otázky k posouzení konkrétních situací a jednání je vhodné vznášet formou tzv. kvalifikovaných dotazů (viz výše).

## 2. Působnost

### 2.1. Osobní působnost

Povinnost jednat s odbornou péčí není oproti předchozí právní úpravě<sup>1</sup> stanovena pro jednotlivé poskytovatele služeb na kapitálovém trhu centrálně, ale je vždy upravena příslušnými ustanoveními právních předpisů, jež dopadají výhradně na tu kterou osobu. Uvedený fakt napomáhá právní jistotě účastníků kapitálového trhu, neboť jim umožňuje jednoznačně posoudit, zda na ně povinnost jednat či poskytovat své služby s odbornou péčí dopadá či nikoliv.

Tento materiál se týká

a) poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu:

- obchodníků s cennými papíry (§ 15 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu<sup>2</sup>);
- investičních zprostředkovatelů (vyhláška č. 429/2004 Sb., kterou se stanoví pravidla jednání investičního zprostředkovatele se zákazníky, administrativní postupy a mechanismus vnitřní kontroly nezbytné pro řádný výkon činnosti investičního zprostředkovatele);
- investičních společností (§ 75 odst. 1 písm. a) zákona o kolektivním investování<sup>3</sup>);
- investičních fondů (§ 75 odst. 1 písm. a) zákona o kolektivním investování);
- penzijních fondů (§ 33 odst. 1 zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením);
- depozitáře (§ 23 odst. 11 zákona o kolektivním investování),
- organizátora regulovaného trhu
  - o burza cenných papírů (§ 58 odst. 6 zákona o podnikání na kapitálovém trhu)
  - o organizátor mimoburzovního trhu (§ 80 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu),

<sup>1</sup> § 79 odst. 1 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech

<sup>2</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

<sup>3</sup> Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování

- provozovatele vypořádacích systému (§ 83 odst. 13 zákona o podnikání na kapitálovém trhu),
  - centrálního depozitáře (§ 103 odst. 8 zákona o podnikání na kapitálovém trhu),
  - osobu, která vede evidenci navazující na centrální evidenci cenných papírů vedenou centrálním depozitářem (tento závěr implicitně vyplývá z výše uvedeného ustanovení),
  - osobu, která vede samostatnou evidenci investičních nástrojů, anebo osoba která vede evidenci navazující na samostatnou evidenci investičních nástrojů (tuto skutečnost lze odvodit z § 93 odst. 2 a 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu),
- b) člena představenstva nebo prokuristy investiční společnosti nebo investičního fondu, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování (§ 75 odst. 3 zákona o kolektivním investování).

Všechny výše uvedené osoby mají ze zákona povinnost jednat s odbornou péčí, což je důvod jejich zařazení pod rozsah tohoto materiálu. Předkládaný materiál je však zaměřen především na odbornou péči obchodníků s cennými papíry a osob kolektivního investování, kde se Komise touto problematikou zabývá nejčastěji.

## 2.2. Věcná působnost

Tento materiál se týká pouze těch činností, které bezprostředně souvisejí s poskytováním služeb na kapitálovém trhu zákazníkům. Nevztahuje se tedy na ostatní činnosti poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu, které mohou v souvislosti se svým podnikáním vyvíjet.

Například nebude Komise posuzovat, zda jednal obchodník s cennými papíry s odbornou péčí při výběru poskytovatele úklidových služeb v prostorách, kde obchodník svou činnost provozuje apod.



### 3. Odborná péče jako neurčitý právní pojem

Zákon, až na některé výjimky<sup>4</sup>, výslovně nedefinuje, co se považuje za vynaložení odborné péče. Podle čl. 2 odst. 2 a čl. 4 odst. 1 Listiny základních práv a svobod lze povinnosti ukládat pouze na základě zákona a v jeho mezích. Povinnost jednat s odbornou péčí je, jak již bylo uvedeno výše, upravena přímo jednotlivými ustanoveními zákona o kolektivním investování a zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Obsah tohoto neurčitého pojmu, který představuje jeden ze způsobů, jak stanovit povinnost na základě zákona a umožnit přitom pružně reagovat na měnící se realitu, pak blíže konkretizují prováděcí vyhlášky k těmto zákonům.

Pod pojmem „odborná péče“ je třeba rozumět konkrétní jednání, která vzhledem k jejich různorodosti není objektivně možné výslovně a předem v zákoně podchytit. Zákonodárce dává použitím tohoto pojmu správnímu orgánu (i soudu) úmyslně prostor, aby sám posoudil, zda konkrétní případ patří do rozsahu tohoto pojmu, a to vždy vzhledem k účelu právní úpravy. Důležitým principem při naplňování obsahu neurčitých právních pojmů je rovnost a jednotnost jejich posouzení při rovnosti podmínek. Byť má správní orgán při výkladu neurčitých právních pojmů určitou volnost úvahy, je vždy omezen rozsahem tohoto pojmu. Neurčité právní pojmy nemohou být vykládány svévolně a ad-hoc, což ovšem neznamená, že by se jejich obsah nemohl měnit v závislosti na specifických podmínkách. Vždy je třeba mít na zřeteli princip předvídatelnosti práva<sup>5</sup> a legality veřejné správy.<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> Například ustanovení § 75 odst. 2 zákona o kolektivním investování, které příkladmo konkretizuje některá jednání, která jsou obsahem pojmu odborná péče, výčet však samozřejmě není vyčerpávající.

<sup>5</sup> K tomu blíže např. rozhodnutí Vrchního soudu v Praze 3 A 9/98

<sup>6</sup> Rozhodnutí KCP/13/2001, dostupné na [www.sec.cz](http://www.sec.cz) v sekci Z rozhodnutí Komise.

#### 4. Principy posuzování odborné péče

U každého podnikatele zákon předpokládá, že jde o profesionála, který zná dobře svůj obor činnosti a který při svém podnikání jedná s pečlivostí a pilí, jaká se obecně očekává u každého řádného obchodníka (tzv. péče řádného hospodáře). Tento princip byl zakotven již i v Obecném zákoníku obchodním (zákon č. 1/1863 ř.z.), který hovoří o péči řádného kupce.<sup>7</sup> Pojem „odborné péče“ nebo „péče řádného obchodníka“ je standardním termínem soukromého i veřejného práva již od dob Rakouska-Uherska a byl jím i v právu meziválečného Československa, o čemž svědčí mj. i řada soudních rozhodnutí, která se pojmem odborné péče zabývala.<sup>8</sup>

Jednání s péčí řádného hospodáře je kritérium, jehož důležitost spočívá jednak v prevenci nežádoucího jednání, jednak v následném možném donucení toho, kdo měl jednat s takovou péčí a nejednal s ní, k odpovědnostnímu jednání.<sup>9</sup>

Pro poskytovatele služeb na kapitálovém trhu to platí tím spíš, neboť jsou oproti „běžným“ podnikatelům povinováni péčí vyšší, péčí odbornou. Povinnost odborné péče však mají i jiné subjekty, nejen na kapitálovém trhu.<sup>10</sup>

Požadavek jednání s odbornou péčí je třeba vidět vždy v souvislosti s výkonem nějaké konkrétní činnosti. Odborná péče nestojí sama o sobě jako samostatná povinnost, ale vždy se váže ke konkrétní činnosti, kterou povinný vykonává. Nelze tedy vymezit „co je odborná péče“, ale vždy je nutno uvažovat o tom „co je odbornou péčí při ... (výkonu konkrétní činnosti)“. Povinnost jednat s odbornou péčí je tak korektivem jednání poskytovatele služeb při výkonu kterékoliv jeho činnosti při poskytování služeb.

Odbornou péčí je tak třeba vynakládat zejména při:

- Přípravě podmínek pro poskytování služeb (analytická činnost, personální a technické zabezpečení apod.);
- Nabízení a propagaci služeb;
- Procesu přijímání zákazníků (uzavírání smluv apod.);
- Poradenství a vlastním prodeji nabízených produktů;
- Nakládání se svěřeným majetkem (obhospodařování, správa, provádění transakcí apod.);

<sup>7</sup> viz např. čl. 282 – „Kdo jest z jednání, které jest na jeho straně obchodem, jinému povinen k péči, musí zachovati péči řádného kupce.“

<sup>8</sup> Srov. např. Váž. 4516/1924, 15945/1927, 9069/1929, 5250/1935, 15080/1936 a 16483/1937.

<sup>9</sup> Lisse, L.: Jednání s odbornou péčí a trestněprávní odpovědnost, Právní rádce 1/2003.

<sup>10</sup> Jde např. o správce konkurzní podstaty podle zákona č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání ve znění pozdějších předpisů, nebo pojišťovací agenty či pojišťovací makléře podle zákona č. 363/1999 Sb. o pojišťovnictví a o změně některých souvisejících zákonů (zákon o pojišťovnictví) ve znění pozdějších předpisů apod.

- Informování zákazníků.

**Odborná péče zahrnuje odbornost (znalost) a pečlivost (aktivitu)**

Obsahem pojmu odborná péče je odbornost (tedy profesionalita ve smyslu vědět a umět) a pečlivost (tedy ve smyslu aktivního jednání a svědomitosti).

**Odbornou péčí je nutné posuzovat podle objektivních kritérií**

Pojem odborné péče je vždy nutno vykládat z hlediska objektivního, ve vztahu k objektivním odborným znalostem a schopnostem. Odborná péče tedy vyjadřuje povinnost vynakládat k zařizování záležitostí kromě svých subjektivních schopností a znalostí i schopnosti odborné. Pokud by osoba jednala sice pečlivě, ale neodborně, porušila by svou právní povinnost. Na druhou stranu požadavek kvality výkonu činnosti s odbornou péčí se nevyčerpává jen požadavkem na kvalifikované jednání. Se stejným důrazem je nutno posuzovat i hledisko pečlivosti. Pečlivost výkonu určité činnosti znamená vyvarovat se zbytečnému a neodpovědnému riskování, ale stejně tak i přehnané úzkosti.<sup>11</sup>

**Požadavky na vynaložení odborné péče nelze vymezit taxativně předem, vždy se zkoumají případ od případu**

Pojem odborné péče musí být posuzován v každém případě individuálně, protože způsob jednání s odbornou péčí závisí vždy na konkrétní činnosti a jejích jedinečných podmínkách. Požadavek jednání s odbornou péčí je třeba vidět vždy v souvislosti s výkonem nějaké konkrétní činnosti osoby.

**Vynaložení odborné péče nelze posuzovat zpětným pohledem, ale vždy z pohledu ex ante**

Při posuzování jednání s odbornou péčí nelze vycházet z toho, jak se určité jednání jeví zpětně ze současného pohledu (což zpravidla bývá „jednoduché“), ale je třeba posuzovat jej vždy vzhledem k podmínkách existujícím v době posuzovaného jednání.

Při posuzování odborné péče je tak vhodné provést jakýsi test, při kterém je třeba zasadit jednání co možná nejvíce do souvislostí a podmínek existujících v době jednání a teprve na základě toho usuzovat na vynaložení odborné péče.

<sup>11</sup> Eliáš, K., Bartošíková, M., Pokorná, J. a kol. Kurs obchodního práva. Právnícké osoby jako podnikatelé. 3. vydání. Praha. C.H.Beck, 2001, str. 298.

## 5. Podmínky vynakládání odborné péče

Poskytovatel služeb na kapitálovém trhu by měl organizovat a řídit své vnitřní záležitosti efektivně a odpovědně. System vnitřní organizace a řízení je vždy podmínkou pro výkon činnosti s odbornou péčí. Předpokladem pro vynakládání odborné péče tedy je, že poskytovatel služeb na kapitálovém trhu zejména

- má potřebné materiální a personální vybavení a jeho zaměstnanci jsou osoby vhodné a odborně způsobilé pro činnost, kterou vykonávají;
- uplatňuje účinná opatření vnitřní kontroly (compliance procedures), včetně plnění standardů a požadavků stanovených regulátorem trhu a postupů eliminujících účast na nekalých praktikách jako např. tržní manipulace, praní špinavých peněz či jiný druh finanční kriminality;
- deleguje plnění povinností mezi členy vedení a klíčový personál tak, aby jejich povinnosti byly jasné a aby podnikání společnosti a činnosti všech jejích pracovníků bylo možno odpovídajícím způsobem sledovat a řídit;
- vede řádné záznamy o svých aktivitách a své vnitřní organizaci.

Samotným splněním těchto podmínek se však povinnost jednat s odbornou péčí nevyčerpává, jak se někdy uvádí. Jejich splnění je totiž pouze předpokladem pro jednání s odbornou péčí. Vždy totiž záleží na tom, zda a jak poskytovatel služeb jedná v konkrétním případě, čili zda vůbec výše uvedený potenciál využije či nikoliv.

## 6. Témata související s problematikou posuzování odborné péče

V dalším textu Komise popisuje některá témata úzce související s problematikou posuzování odborné péče. Vzhledem k rozdílnosti forem podnikání a osob s povinností odborné péče je třeba na níže uvedený text vždy pohlížet optikou konkrétní činnosti a osoby, která jí vykonává. To se týká zejména rozdílu mezi činností obchodníka s cennými papíry či investičního zprostředkovatele (poskytování investičních služeb) a investiční společnosti či penzijního fondu (kolektivní investování a penzijní připojištění). Byť se však jejich činnost může zdát velmi rozdílná, nese mnohé společné znaky, a proto se na tuto činnost vztahují stejné principy a zásady odborné péče.

### 6.1. Investoři a zákazníci – adresáti odborné péče

#### 6.1.1. Ochrana investorů a zákazníků

Regulace kapitálového trhu vychází z toho, že se na tomto trhu setkávají osoby, které jsou ve velmi nerovném postavení z hlediska svých odborných znalostí a profesionálního vybavení (informační asymetrie). Nelze očekávat, že se tento rozdíl časem zahradí například tím, že se všichni účastníci trhu postupně profesionalizují.<sup>12</sup>

Pokud by na trhu vystupovaly výhradně subjekty srovnatelně silné, fundované, informované a technicky vybavené, bylo by zcela adekvátní ponechat veškerou regulaci jejich vztahů prostředkům soukromého práva. Tak tomu však v praxi v žádném případě není. S rostoucí specializací a nároky na řádný výkon odborných činností se rozdíl mezi profesionály a neprofesionály ve všech oborech lidské činnosti zvětšuje. Každý úbytek odborných schopností určitých subjektů na jedné straně přitom právo kompenzuje zvýšenými požadavky na ochranu těchto subjektů na straně druhé.

Významným korektivem podnikání na kapitálovém trhu a podnikání vůbec je tak právní úprava ochrany strany, která zaujímá ve smluvním vztahu, smluvní negociaci, reálně slabší postavení. Zákonný termín “zákazník” či “klient” je proto třeba vnímat především jako protipól k uvedené profesionalitě poskytovatele služeb na kapitálovém trhu, tedy ve smyslu “laik”, “neprofesionál”, “nekvalifikovaný investor” nebo ještě precizněji “spotřebitel”.<sup>13</sup>

Tuzemská právní úprava rozlišuje z hlediska přístupu k zákazníkům a investorům v zásadě dvě kategorie, profesionální investory (viz § 2 písm.

<sup>12</sup> Ježek, T.: Peníze a trh, Portál, Praha, 2002, str. 141.

<sup>13</sup> K tomu viz např. stanovisko Komise ze dne 10.5.2000 „Výklad pojmu “zákazník”, “klient” obchodníka s cennými papíry“ (dostupné na [www.sec.cz](http://www.sec.cz)). Na ochranu spotřebitele a nekvalifikovaného investora je i v členských státech Evropské unie kladen velmi silný důraz.

a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu) a běžné zákazníky. Nadto je třeba podotknout, že zákon o podnikání na kapitálovém trhu operuje i s pojmem institucionální investor, pod který spadají osoby uvedené v § 5 odst. 1 zákona č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry. Každý z těchto pojmů představuje odlišný okruh osob. Rovněž jednotlivé právní předpisy užívají tyto skupiny zákazníků v různých souvislostech. To však neznamená, že by zde existovaly pouze dva, resp. tři způsoby vynakládání odborné péče. Z hlediska posuzování odborné péče je vždy důležitý princip, že různým zákazníkům (investorům) by měla být poskytována různá míra odborné péče, a to v závislosti na jejich profesionalitě či znalosti a zkušenosti.<sup>14</sup>

Je tak zřejmé, že vůči profesionálním či zkušeným investorům, byť nejsou institucionálními investory, skutečně není třeba vynakládat takovou úroveň péče jako vůči investorům drobným a nezkušeným. Uvedené rozdíly je však třeba zjišťovat ad hoc v konkrétním případě (na základě zásady „poznej svého zákazníka“).

### 6.1.2. Kdo je zákazníkem – vůči komu směřuje odborná péče?

Zákazníkem je osoba, jíž obchodník s cennými papíry nebo investiční zprostředkovatel poskytuje investiční služby. Definice zákazníka v oblasti poskytování investičních služeb doznala v souvislosti s nabytím účinnosti zákona o kolektivním investování a zákona o podnikání na kapitálovém trhu jistých změn, které se promítají především v zavedení různého režimu ochrany pro jednotlivé typy zákazníků. Pomineme-li institucionální investory zákon o podnikání na kapitálovém trhu definuje dvě skupiny zákazníků, jejichž odlišovacím kritériem je právě rozdílný stupeň jejich ochrany, a sice běžné zákazníky a tzv. profesionální investory. Mezi profesionální zákazníky jsou zařazeny osoby uvedené v § 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu a jde o osoby, které vzhledem ke své velikosti, kapitálové síle, odbornému zázemí nebo předmětu činnosti, jsou tak významnými hráči na kapitálovém trhu, že ve vztahu k nim není třeba uplatňovat tak striktní stupeň ochrany jako ve vztahu k běžným investorům. Smysl duálního pojetí zákazníků, resp. dvou rovin jejich ochrany, tedy tkví v odstranění nadbytečné ochrany profesionálních investorů v případech, kde taková ochrana není s ohledem na postavení těchto subjektů nezbytná. Nehledě ke zmírnění administrativní zátěže pro samotné poskytovatele investičních služeb.

V oblasti kolektivního investování je za „zákazníka“ investiční společnosti (pro účely vymezení adresáta odborné péče) třeba považovat

- podílníka (jedná-li investiční společnost přímo s ním, zejména při nákupu a zpětném odkupu podílových listů);
- podílový fond (při vlastním obhospodařování).

<sup>14</sup> Definici profesionálního investora obsahuje § 2 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

V oblasti penzijního připojištění je za „zákazníka“ třeba považovat

- účastníka penzijního připojištění;
- sám penzijní fond (resp. odbornou péči je nutno vynakládat při jeho správě).

### 6.1.3. Vztahy se zákazníky

Poskytovatel služby by měl podle zavedeného pravidla „poznej svého zákazníka“ (know your customer) znát svého běžného zákazníka, tj. jeho profesionální úroveň, schopnosti a znalosti, i jeho potřeby a vztah k riziku. Podle toho by mu měl poskytovat přiměřené a vhodné služby, a to přiměřenou a vhodnou formou. V souladu s tím by měl poskytovatel služeb usilovat a trvat na získání příslušných informací o všech svých zákaznících, kterým poskytuje své služby nebo které v rozsahu získaného zplnomocnění zastupuje. Měl by také zajistit, aby veškeré jeho odborné rady, doporučení a aktivity dle daného zplnomocnění byly v souladu s ekonomickou situací zákazníka, jeho odbornými znalostmi a investičními záměry.

Výše uvedené platí plně zejména pro oblast poskytování investičních služeb, tedy pro obchodníky s cennými papíry. Obchodníci s cennými papíry musí ke svým zákazníkům přistupovat aktivně a sami zjišťovat a zohledňovat individuální podmínky poskytování služby. V oblasti kolektivního investování a penzijního připojištění, kde jsou podmínky poskytování služby dány ve značné míře zákonem a statutem příslušného fondu, však není důvodné individuálně zohledňovat povahu a míru zkušenosti jednotlivých zákazníků (podílníků). Úroveň vynakládání odborné péče v oblasti kolektivního investování a penzijního připojištění je tak třeba odvozovat především z povahy a zaměření konkrétního fondu, které je dáno zejména jeho statutem.

Mimo shora uvedené jsou obchodníci s cennými papíry povinni respektovat zákonná ustanovení vztahující se k obsahu smluv, které uzavírají se svými zákazníky. Obchodník s cennými papíry je tak s ohledem na své postavení profesionála zavázán vytvořit pro zákazníky srozumitelný, kvalitní, odborný a zákonu neodporující obsah smluv, potažmo obchodních podmínek tyto smlouvy doplňujících. Porušení právě uvedené povinnosti Komise rovněž hodnotí jako nedodržení odborné péče (k tomu viz blíže materiál s názvem Nestandardní ustanovení ve smlouvách mezi obchodníky s cennými papíry a jejich zákazníky (NSML), dostupný na [www.sec.cz](http://www.sec.cz) v sekci Metodiky a manuály).

### 6.1.4. Informování zákazníka

Poskytovatel služeb by měl poskytovat zákazníkovi objektivně všechny dostupné spolehlivé informace pro jeho rozhodování, tj. provedení investice, včetně informací o možných rizicích spojených se zamýšlenou investicí na



kapitálovém trhu. Je povinen informovat zákazníka úplně, pravdivě a srozumitelně o každé podstatné skutečnosti související s poskytnutím investiční služby, především pak o možných rizicích. To znamená, že poskytovatel zákazníkovi nesmí slibovat nepřiměřené výhody spojené s poskytovanou službou.

Podávání informací v oblasti kolektivního investování a penzijního připojištění má na rozdíl od poskytování investičních služeb více institucionalizovanou a zpravidla zákonem předepsanou formu a obsah (statut, informace o hodnotě podílového listu apod.). Není zde tedy přílišný prostor a důvod pro individuální rozlišování. Vždy je nezbytné zákazníky (podílníky) informovat objektivně, nezkresleně a přesně, upozornit je na rizika a neslibovat nepřiměřené výhody spojené s poskytovanou službou. Vybízí-li zároveň obchodník zákazníka k investiční aktivitě a provádí tak propagaci, je rovněž povinen respektovat příslušnou právní úpravu k propagaci se vztahující. K povinnostem při propagaci viz materiál Propagace některých finančních služeb (PROP), dostupný na [www.sec.cz](http://www.sec.cz) v sekci Metodiky a manuály.

#### 6.1.5. Střet zájmů

Pokud poskytovatel služeb na kapitálovém trhu poskytuje svému zákazníkovi služby, měl by se buď vyvarovat vzniku jakéhokoli konfliktu zájmů vůbec, anebo by v případě vzniku konfliktu měl zajistit spravedlivé jednání se všemi svými zákazníky a v každém případě upřednostnit zájmy zákazníků nad zájmy svými. Uvedené povinnosti plynou pro obchodníka přímo z § 15 odst. 1 písm f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Ustanovení § 12 odst. 1 písm. e) téhož zákona dále klade na obchodníka povinnost zavést postupy, jakými lze střet zájmů účinně eliminovat, přičemž konkretizaci takových postupů pak přináší § 10 vyhlášky č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky. Takové jednání lze zabezpečit například prostřednictvím zveřejnění konfliktu, zavedením interních pravidel pro zachování důvěrnosti, odmítnutím vyvíjení dalších aktivit nebo jiným způsobem. Poskytovatel služeb by neměl stavět své zájmy nad zájmy svých zákazníků. V případech, kdy se nelze vyhnout střetu zájmů, měl by dát přednost zájmům zákazníků před zájmy vlastními a tam, kde jde o střet zájmů zákazníků, zajistit, aby zákazníkům bylo poskytnuto spravedlivé zacházení.

Zároveň by poskytovatel služeb měl konfliktu zájmů bránit preventivně a systematicky. Cílem takových opatření, směřujících zpravidla dovnitř podniku a upravujících jeho provoz, by mělo být minimálně omezení možnosti vzniku takového střetu zájmů. Taková opatření zpravidla spočívají



v řízení toku informací uvnitř podniku. Obvyklým způsobem je zavedení tzv. čínských zdí.

#### 6.1.6. **Majetek svěřený zákazníkovi**

Pokud poskytovatel služeb drží, opatruje či spravuje aktiva (majetek) patřící zákazníkovi za účelem dosažení výnosu nebo je za ně jakýmkoli způsobem zodpovědný, měl by pro ně zajistit řádnou ochranu, a to zejména segregací a identifikací těchto aktiv příp. i jinak, v souladu s odpovědností, kterou za ně převzal. Tyto a mnohé další povinnosti při nakládání se zákaznickým majetkem vymezuje § 12 odst. 6 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Výše uvedené povinnosti netýkají pouze tzv. zákaznického majetku při poskytování investičních služeb (blíže viz např. materiály Komise k zákaznickému majetku a jeho ochraně *[zatím nejsou uveřejněny v konečné podobě, konzultační materiály jsou dostupné na [www.sec.cz](http://www.sec.cz)]*), ale i majetku v podílových nebo penzijních fondech (také jde o svěřený majetek, byť jinou, institucionalizovanou, formou).

### 6.2. **Zásady odborné péče - kvalifikovanost, čestnost, poctivost a odpovědnost**

Poskytovatel služeb na kapitálovém trhu by měl vykonávat svou činnost kvalifikovaně, poctivě, čestně, odpovědně a v nejlepším zájmu svých zákazníků. Tyto obecné zásady odborné péče jsou u některých druhů poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu konkretizovány příslušnými zákony popř. prováděcími vyhláškami. U zbývajících subjektů zůstávají pouze v obecné formě.

U obchodníků s cennými papíry je požadavek na poskytování investičních služeb s odbornou péčí stanoven v § 15 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Konkretizace tohoto ustanovení je pak provedena ve vyhlášce Komise č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky.

U investičních společností a investičních fondů je povinnost jednat s odbornou péčí obecně zakotvena v ustanovení § 75 odst. 1 písm. a) zákona o kolektivním investování. Význam tohoto pojmu je pak podrobně rozveden v odstavci druhém téhož ustanovení.

V případě investičních zprostředkovatelů (viz § 29 zákona o podnikání na kapitálovém trhu) stanoví podrobnější pravidla jednání s odbornou péčí prováděcí vyhláška k zákonu o podnikání na kapitálovém trhu (tou je vyhláška č. 429/2004 Sb., kterou se stanoví pravidla jednání investičního zprostředkovatele se zákazníky, administrativní postupy a mechanismus

vnitřní kontroly nezbytné pro řádný výkon činnosti investičního zprostředkovatele). Problematicke investičních zprostředkovatelů se komplexně věnuje samostatný metodický pokyn Komise, dostupný na [www.sec.cz](http://www.sec.cz)

### 6.3. Praxe na kapitálovém trhu

Na kapitálovém trhu, ostatně jako též v dalších oblastech hospodářského života, se postupně ustálila určitá pravidla a tato pravidla byla a jsou dodržována, i když nejsou dána závazně právní úpravou. Tato pravidla mají pro činnost účastníků finančního (kapitálového) trhu mimořádně důležitý význam, primárně se zřetelem k tomu, že povinnosti stanovené poskytovatelům služeb na kapitálovém trhu obecně závaznými právními předpisy tvoří minimální standard, který musí tyto osoby dodržovat.

Rozsah pojmu „odborná péče“ je dán především touto praxí na kapitálovém trhu, která je i přes neustálý vývoj relativně ustálená. Pokud Komise posuzuje jednání osoby z hlediska plnění povinnosti jednat s odbornou péčí, přihlíží vždy k tomu, jak by se v dané situaci obvykle chovala osoba v podobném postavení (srovnává toto jednání s pravděpodobným postupem profesionála - odborníka v dané oblasti), s přihlédnutím k tomu, jaká je ustálená praxe v podobných případech apod.

Z ustanovení právních předpisů v oblasti kapitálového trhu (zejména zákona o podnikání na kapitálovém trhu v souvislosti s úpravou činnosti obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele nebo ze zákona o kolektivním investování v souvislosti s obhospodařováním majetku v podílovém fondu a majetku investičního fondu viz výše) vyplývají jisté zásady odborné péče.

I když jsou tyto dílčí zásady zákonem výslovně vyjádřeny pouze u některých z poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu (viz [ODBP 7.2.](#)), podle názoru Komise jsou obecně aplikovatelné i na ostatní subjekty podnikající na kapitálovém trhu.

Na tomto místě je třeba uvést, že nelze přijmout některé názory účastníků trhu o zcela subjektivním vnímání vynaložení odborné péče („co profesionál, to jiný názor“, „mysleli jsme to dobře“ apod.), a z toho odvozené důsledky v podobě nemožnosti posouzení vynaložení odborné péče. V případech, kdy by profesionál rozumně uvažoval o několika relevantních řešeních konkrétního problému, potom Komise považuje za legitimní, řeší-li poskytovatel služeb takový problém jedním z těchto relevantních způsobů. Takový postup je nutné považovat za jednání s odbornou péčí. Jiná situace ovšem je, jestliže poskytovatel služeb řeší problém takovým způsobem, který by rozumně uvažující profesionál nezvolil. Potom s velkou pravděpodobností nebude vynakládat odbornou péči.

## **Příloha: Odborná péče u jednotlivých osob**

V této příloze jsou nejprve zmíněna ta ustanovení zákonů, která konkretizují povinnost jednání s odbornou péčí u jednotlivých druhů poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu. Dále zde Komise shrnula svá nejvýznamnější publikovaná rozhodnutí se vztahem k odborné péči. Rozhodnutí jsou zkrácená, Komise z nich pro snazší orientaci vybrala pouze relevantní právní věty. Úplné verze těchto rozhodnutí lze nalézt na [www.sec.cz](http://www.sec.cz) v sekci Z pravomocných rozhodnutí.

Komise zde shrnuje pouze dosud vydaná pravomocná rozhodnutí, která zároveň publikovala na své webové stránce nebo ve Věstníku Komise. Tam, kde dosud Komise nepublikovala podobné rozhodnutí, tam k pojmu „odborná péče“ v této příloze neuvádí žádné bližší požadavky či podmínky. To však neznamená, že pojem odborná péče v těchto oblastech nemá konkrétní obsah (viz výše ODBP 3 – 7).

Výše uvedené se co do obsahu odráží i v celkové kvantitativní nevyváženosti této části, když k některým poskytovatelům služeb na kapitálovém trhu zatím neexistuje relevantní „judikatura“. To však samozřejmě neznamená, že by v těchto oblastech nebylo možné vynakládání odborné péče posuzovat. V těchto případech je nutné především aplikovat shora uvedené obecné vymezení pojmu odborná péče.

Komise hodlá tuto přílohu v průběhu doby postupně doplňovat v návaznosti na svou praxi (komentář k tomuto přístupu a také k účelu této přílohy viz [ODBP 1.](#)).

Ucelený a aktuální přehled aktivit Komise (metodiky, stanoviska, rozhodnutí) týkajících se posuzování odborné péče lze nalézt na [www.sec.cz](http://www.sec.cz) v sekci Kapitálový trh podle témat. Komise tímto způsobem zpřístupňuje účastníkům kapitálového trhu a veřejnosti své názory na posuzování odborné péče. Ve své praxi (zejména výkonu dozoru) pak také vychází z toho, že dotčené subjekty tyto názory znají.

### **1. Obchodníci s cennými papíry a investiční zprostředkovatelé**

Obecná povinnost jednat s odbornou péčí je pro obchodníky s cennými papíry konkretizována ve vyhlášce Komise č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky.

Obdobná pravidla stanoví prováděcí právní předpis i pro investiční zprostředkovatele (viz vyhláška č. 429/2004 Sb., kterou se stanoví pravidla jednání investičního zprostředkovatele se zákazníky, administrativní

postupy a mechanismus vnitřní kontroly nezbytné pro řádný výkon činnosti investičního zprostředkovatele).

### **KCP/18/2003**

#### **K povinnosti obchodníka s cennými papíry nečinit úkony směřující k manipulaci s cenami cenných papírů**

Nelze-li objektivně zjistit, že pokyny zákazníka směřují k manipulaci kursem, ačkoliv obchodník s cennými papíry vyvinul maximální snahu k zjištění, zda tomu tak není, nedopouští se obchodník provedením takových pokynů deliktu podle § 47b odst. 1 písm. b) zákona o cenných papírech.

### **KCP/17/2003**

#### **K pravidlům jednání obchodníka s cennými papíry ve vztahu k zákazníkům, zejména k formě upozornění na důležité skutečnosti související s obchodem**

Obchodník s cennými papíry nejedná v souladu s povinností jednat v zájmu zákazníků, pokud v rozporu s uzavřenou smlouvou jednostranně mění smluvní podmínky, a to bez ohledu na platnost takové změny podle soukromého práva.

Informace o výplatě výnosů z cenných papírů, které jsou předmětem buy-and-sell-back operací či repo operací, je nutno považovat za důležitou skutečnost související s obchodem. Pouze ústní upozornění na tyto skutečnosti nelze považovat za dostačující.

### **KCP/16/2003**

#### **K povinnosti obchodníka s cennými papíry upozornit zákazníka na důležité skutečnosti související s obchodem**

Povinnost obchodníka s cennými papíry upozornit zákazníka na důležité skutečnosti související s obchodem i povinnost jednat kvalifikovaně a v zájmu zákazníka vyžadují, aby obchodník sledoval uveřejněné informace týkající se kapitálového trhu a investičních instrumentů a měl tyto informace k dispozici při poskytování služeb.

### **KCP/44/2001**

#### **Realizace zástavního práva k cenným papírům**

Smyslem povinnosti realizovat zástavní právo k cenným papírům prodejem zástavy prostřednictvím obchodníka s cennými papíry je zajištění objektivnosti celého postupu a ochrana oprávněných zájmů nejen zástavního věřitele, ale též zástavce.

Jednou z hlavních povinností obchodníka s cennými papíry při realizaci zástavního práva je ověřit, že zástavce, popř. zástavní dlužník byl



informován o zamýšlené realizaci zástavního práva předtím, než začne činit úkony směřující k realizaci pokynu zástavního věřitele.

Obchodník s cennými papíry vstupuje do vztahu mezi zástavním věřitelem a zástavcem v okamžiku, kdy se zástavní věřitel rozhodne pro realizaci zástavního práva prodejem zastaveného cenného papíru. Uskutečnění prodeje, jakož i určení jeho způsobu, podmínek a kritérií, je plně na obchodníkovi s cennými papíry.

Jedním ze stěžejních principů činnosti subjektů kapitálového trhu poskytujících služby třetím osobám je výkon činnosti s odbornou péčí. Zákon o cenných papírech konkretizuje povinnost obchodníka s cennými papíry jednat s odbornou péčí mj. jako povinnost jednat ve vztahu k zákazníkům při poskytování služby kvalifikovaně, čestně, spravedlivě a v jejich nejlepším zájmu.

Smyslem vysoké míry profesionality obchodníka s cennými papíry je ochrana kapitálového trhu, ochrana jeho účastníků, ochrana neprofesionálů. Zákonný termín „zákazník“ či „klient“ je proto nutné vnímat především jako protipól k profesionalitě obchodníka s cennými papíry, tzn. jako „neprofesionál“ či „laik“.

Povinnost jednat s odbornou péčí závažně poruší obchodník s cennými papíry, který při realizaci zástavního práva k cennými papírům zejména

- činí kroky směřující k prodeji cenných papírů dříve, než obdrží od zástavního věřitele pokyn ve formě požadované zákonem a především než byl o zamýšleném prodeji informován zástavce,
- stanoví nepřiměřeně krátkou lhůtu k předložení návrhů zájemců o koupi cenných papírů a uvede zavádějící informaci o tom, že na cenných papírech vázne zástavní právo ve prospěch třetí osoby, aniž současně zmíní, že zástavní právo v důsledku prodeje zanikne, a
- nepostupuje objektivně a v nejlepším zájmu jak zástavního věřitele, tak zástavce.

### **KCP/9/2003**

#### **K povinností obchodníka s cennými papíry při realizaci zástavního práva**

Při realizaci zástavního práva prodejem cenných papírů je třeba považovat zástavce za zákazníka obchodníka s cennými papíry. Obchodník poruší povinnost jednat v nejlepším zájmu zákazníka podle § 47b odst. 1) písm a) zákona o cenných papírech, pokud nevezme dostatečně v úvahu zájmy zástavce.

Stanovení nepřiměřeně krátké lhůty pro podávání návrhů v obchodní veřejné soutěži při realizaci zástavního práva a uvedení zavádějících informací ve vyhlášených podmínkách soutěže je ze strany obchodníka

s cennými papíry porušením povinnosti jednat s odbornou péčí ve smyslu § 79 odst. 1 zákona o cenných papírech.

Obchodník s cennými papíry nejedná v souladu s povinností odborné péče, když bez dalšího akceptuje přání zástavního věřitele na úkor objektivnosti procesu realizace zástavního práva.

### **KCP/8/2003**

#### **K jednání obchodníka s cennými papíry s odbornou péčí a v zájmu zákazníků**

Prodej cenných papírů bez pokynu klienta (např. na základě pokynu otce klienta) je v rozporu s § 47b odst. 1 písm. a) zákona o cenných papírech, stejně jako akceptování plné moci k jednání za klienta v podobě, kterou komisionářská smlouva s klientem neumožňuje.

Povinnosti archivovat pokyny klientů se nelze zprostit poukazem na technické obtíže archivace (např. u obchodování ve večerních hodinách na základě pokynu podaného mobilním telefonem). Je na obchodníkovi, aby přijal taková opatření, která umožní evidenci všech pokynů.

### **KCP/19/2002**

#### **K povinnosti obchodníka s cennými papíry upozornit zákazníky na důležité skutečnosti související s obchodem**

Obchodník s cennými papíry může obsah povinnosti upozornit zákazníky na důležité skutečnosti související s obchodem modifikovat s přihlédnutím k charakteristice zkušeností a odborných znalostí svých jednotlivých zákazníků. Nemůže však neposkytovat zákazníkovi, jakkoliv zkušenému a odborně vzdělanému, zcela zásadní informace, nezbytné pro jeho správné investiční rozhodnutí, nebo ho dokonce přestat informovat o jakýchkoliv důležitých skutečnostech souvisejících s obchodem, a to i v případě, kdy s tím zákazník souhlasí.

Informaci o datu, kdy dojde k registraci změny nominální hodnoty akcií a v důsledku toho i ke vzniku nároku akcionářů na výplatu peněžitého plnění ze strany emitenta akcií, považuje Komise za důležitou informaci související s obchodem.

### **KCP/18/2002**

#### **K vypořádání obchodů s cennými papíry**

Zajištění vypořádání je nedílnou součástí činnosti obchodníka s cennými papíry a obchodník je při jeho provádění povinen dodržovat všechny povinnosti na něj zákonem kladené. Při této činnosti přitom stále jedná vůči zákazníkovi jako poskytovatel služby. Komise je oprávněna vykonávat

státní dozor i nad činností obchodníka s cennými papíry při vypořádání obchodů pro zákazníky.

### **KCP/33/2001**

#### **Povinnost komisionáře chránit zájmy komitenta**

Komisionář je povinen jednat podle pokynů komitenta a chránit jeho zájmy. Je povinen oznámit komitentovi všechny okolnosti, které mohou mít vliv na změnu jeho příkazů. To mj. znamená, že v okamžiku, kdy se komisionář dozví o vypovězení komisionářských smluv komitentem, eventuálně o vůli tyto smlouvy vypovědět, má povinnost se v případě pochybností s komitenty spojit, informovat je o možných následcích jejich kroků, popř. si vyžádat nové pokyny.

### **KCP/13/2003**

#### **K manipulaci s kurzem cenného papíru**

„Manipulace kursem“, či „tržní manipulace“, je jednání, které je způsobilé zkreslit představu účastníků kapitálového trhu o hodnotě investičního instrumentu, jenž je nebo má být přijat k obchodování na veřejném trhu, o nabídce tohoto instrumentu nebo poptávce po něm, anebo jiným způsobem deformovat kurs tohoto instrumentu.

Obchodníka s cennými papíry, který prováděl pokyny zákazníků směřující k narušení průhlednosti trhu, neomlouvá, že neznal úmysly svých zákazníků – podle § 47b odst. 1 písm. d) zákona o cenných papírech je povinen vyžadovat od zákazníka informaci o záměrech, které chce dosáhnout prostřednictvím požadované služby.

Obchodník s cennými papíry je povinen zavést vnitřní postupy předcházející narušování průhlednosti finančního trhu zákazníky prostřednictvím obchodního systému obchodníka (zejména zjišťování jejich záměru u podezřelých pokynů). Smyslem § 47b odst. 1 písm. b) zákona o cenných papírech je i zákaz, aby obchodník s cennými papíry uskutečnil transakci nebo realizoval pokyn zákazníka, jestliže na základě rozumných důvodů pojal podezření, že by pokyn byl způsobilý manipulovat kursem.

Za podezřelý pokyn považuje Komise např. pokyn zákazníka k vložení nákupní (prodejní) objednávky do obchodního systému organizátora trhu, jež by se cenově překrývala s již vloženou aktivní (především neanulovanou, neuspokojenou, bez prošlé doby platnosti) protichůdnou prodejní (nákupní) objednávkou téhož zákazníka týkající se téhož investičního instrumentu.

### **KCP/04/2000**

#### **Manipulace s cenou cenných papírů s cílem zvýšit vážený průměr cen**



*Pozn. Novější rozhodnutí Komise k manipulaci viz KCP/13/2003.*

Realizace pokynů k uzavření obchodů na veřejném trhu za cenu několikanásobně převyšující kurz na tomto trhu s cílem zvýšit vážený průměr cen uveřejněných z obchodů na veřejných trzích pro účely povinného veřejného návrhu smlouvy o koupi akcií představuje velmi závažné porušení povinnosti obchodníka s cennými papíry vykonávat svou činnost tak, aby nedocházelo k narušení průhlednosti kapitálového trhu, zejména nečinit úkony směřující k manipulaci s cenami cenných papírů ve smyslu § 47b odst. 1 písm. b) zákona o cenných papírech.

### **KCP/32/2001** **Manipulace s cenou cenného papíru**

*Pozn. Novější rozhodnutí Komise k manipulaci viz KCP/13/2003.*

Manipulaci s cenou cenného papíru na veřejném trhu lze v souladu s jejím obecným chápáním definovat jako uskutečnění transakce nebo série transakcí, jejichž cílem není běžné obchodování, ale výhradně zvýšení nebo snížení ceny (kurzu) cenného papíru na veřejném trhu. Není rozhodné, jaký cíl jednající subjekt sleduje (proč chce cenu zvýšit nebo snížit), popř. zda někomu vznikl na základě takové transakce majetkový prospěch nebo byla způsobena škoda. Manipulativní transakce nebo série transakcí se projeví obvykle tím, že z nich není patrný jejich ekonomický důvod.

Manipulovat s cenou lze nejen prostřednictvím podávání pokynů a uskutečňování obchodů na veřejném trhu, ale i např. šířením informací, vykonáváním nátlaku na osobu s dominantním vlivem na nabídku nebo poptávku apod.

Transakce realizované jako bezúplatné převody cenných papírů mohou mít dopad na průhlednost kapitálového trhu a mohou jím manipulovat. Podmínky přímých obchodů na burze včetně smlouvené kupní ceny mají vliv na tvorbu kursů cenných papírů, neboť informace o ceně i o obchodovaném množství jsou k dispozici členům burzy, jejich klientům, tiskovým agenturám i široké veřejnosti. Prostřednictvím uvedených informací lze ovlivňovat průhlednost kapitálového trhu zejména, nemají-li subjekty kapitálového trhu informace o skutečném účelu obchodů.

Povinnosti jednat s odbornou péčí se obchodník s cennými papíry nemůže zprostit poukazem na skutečnost, že pojem manipulace není v zákoně definován. Praxe na kapitálovém trhu zná celou škálu manipulativních technik a profesionální účastníci kapitálového trhu dovedou rozpoznat, co je a co není manipulací s cenou. Obchodník s cennými papíry je povinen vynaložit odbornou péči, aby zjistil, zda splnění příkazu klienta povede k manipulaci či nikoliv. Jelikož má podle § 47b odst. d) zákona o cenných



papírech povinnost vyžadovat od zákazníka informaci o záměrech, které chce dosáhnout prostřednictvím požadované služby, neomlouvá jej ani, že nezná úmysly klientů.

U správního deliktu dle § 47b odst. 1 písm. b) zákona o cenných papírech se nevyžaduje úmysl ani vznik škody či existence propojenosti subjektů.

#### **KCP/21/2001**

##### **Obchodník s cennými papíry a transparentnost kapitálového trhu**

Podle § 39 občanského zákoníku je neplatný právní úkon, který svým obsahem nebo účelem odporuje zákonu nebo jej obchází anebo se přiči dobrým mravům. Jde o neplatnost absolutní, právní úkon v rozporu s dobrými mravy je neplatný od samého počátku. Jednání, jímž jedna smluvní strana zneužívá neznalosti druhé smluvní strany a vyplácí jí za poskytnuté plnění mnohem nižší cenu, než je možné při daných podmínkách dosáhnout, lze považovat za jednání v rozporu s dobrými mravy.

Povinnost jednat při poskytování služby kvalifikovaně, čestně a spravedlivě, v nejlepší zájmu zákazníků podle § 47b odst. 1 písm. a) zákona o cenných papírech se nevyčerpává ve zkoumání vhodnosti provedení pokynu zákazníka z pohledu ekonomického ve smyslu § 31 odst. 3 zákona o cenných papírech. Je v rozporu s požadavky odborné péče, pokud obchodník s cennými papíry provádí pro zákazníka převody na základě smluv neplatných pro rozpor se zákonem či dobrými mravy, jestliže neplatnost smluv musela z kvalifikovaného posouzení vyplynout.

Obchodníka s cennými papíry nezavazuje při poskytování služeb pouze zájem zákazníků, nýbrž též zájem na čistotě a transparentnosti kapitálového trhu jako celku (§ 47b odst. 1 písm. b) zákona o cenných papírech). Obdrželi obchodník s cennými papíry pokyn, aby na účet zákazníka manipuloval s cenou cenných papírů nebo činil úkony narušující transparentnost nebo čistotu trhu, musí jej odmítnout, i kdyby jeho provedení bylo technicky bezproblémové a pro zákazníka výhodné.

#### **KCP/08/2000**

##### **Odkup cenných papírů od drobných investorů za nevýhodné ceny**

Neposkytne-li obchodník s cennými papíry odbornou péči drobným investorům, od kterých nakupuje cenné papíry za účelem jejich dalšího prodeje, a nakoupí-li od nich cenné papíry za cenu o desítky procent nižší než kurzy vykupovaných cenných papírů na veřejném trhu, a tedy v rozporu s ustanovením § 31 zákona o cenných papírech, dopustí se ve smyslu § 86 odst. 1 ve spojení s § 82 odst. 1 písm. b) a § 83 odst. 1 písm. b) zákona o cenných papírech velmi závažného správního deliktu porušení jedné ze stěžejních povinností obchodníka s cennými papíry.



**KCP/06/2000**

**K přednosti obchodů na vlastní účet**

Nevyjasnění smluvních vztahů se zákazníkem před provedením pokynů k nákupu nebo prodeji cenných papírů představuje porušení odborné péče obchodníka s cennými papíry.

Povinnost odborné péče závažně poruší obchodník s cennými papíry, který upřednostní obchod na vlastní účet před obchodem na účet zákazníka.

## 2. Investiční společnosti, investiční fondy a depozitář

Konkretizace povinnosti odborné péče je provedena v § 75 odst. 1 písm. a) zákona o kolektivním investování.<sup>15</sup>

### **KCP/4/2004**

#### **K odborné péči investiční společnosti a k povinnosti evidovat pohyb peněžních prostředků na účtu u depozitáře**

Investiční společnost je povinna postupovat s odbornou péčí i při prodeji a zpětném odkupu podílových listů (§ 79 zákona o cenných papírech). V rozporu s odbornou péčí je, pokud při této činnosti využívá osoby, které k tomu nemají potřebné oprávnění.

Pokud investiční společnost informuje depozitáře dostatečným způsobem o provedených transakcích, neodůvodňuje samotná skutečnost, že opakované transakce určitého typu nejsou evidovány na běžném účtu u depozitáře, uložení pokuty.

### **KCP/21/2003**

#### **K obsahu odborné péče osob jednajících jménem jednotky kolektivního investování**

V situaci, kdy protistrana investičního fondu neplní své závazky, je povinností osoby jednající jménem investičního fondu řádné plnění vymáhat. Osoba jednající jménem investičního fondu nemůže pasivně spoléhat na to, že protistrana – obchodník s cennými papíry – dostojí odborné péči.

### **KCP/15/2003**

#### **K povinnostem investiční společnosti při obhospodařování podílových fondů**

K prokázání porušení § 5a odst. 2 zákona o investičních společnostech a investičních fondech, podle kterého je investiční společnost povinna obhospodařovat svěřený majetek „s cílem zabezpečit růst nebo výnos tohoto majetku“, není třeba prokazovat, jaký jiný cíl společnost ve skutečnosti sledovala, pokud je dostatečně zřejmé, že růst ani výnos z majetku v obhospodařovaných fondech to být nemohl.

Z § 5a odst. 2 zákona o investičních společnostech a investičních fondech plyne povinnost investiční společnosti obhospodařovat svěřené fondy tak, aby žádný z nich nebyl znevýhodněn oproti jiným, tedy povinnost poskytnout každému fondu spravedlivé zacházení. Tyto zásady nevylučují, aby docházelo k přesunům majetku mezi jednotlivými fondy, takové změny

<sup>15</sup> zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování

je ovšem nutno provádět tak, aby žádný z fondů nebyl znevýhodněn oproti jiným.

Sjednávání předkupního práva za úplatu je u jednotek kolektivního investování nepřípustné, neboť se nejedná o některý z povolených způsobů použití jejich prostředků podle § 5 odst. 3 a 7 odst. 2 zákona o investičních společnostech a investičních fondech.

### **KCP/48/2001**

#### **Jednání s odbornou péčí v době nucené správy investiční společnosti**

Nevytvoření opravných položek k nespláceným pohledávkám, jejichž vymahatelnost je ohrožena, v majetku v podílových fondech, které způsobí nadhodnocení majetku a nesprávné stanovení hodnoty podílového listu, může podle konkrétních okolností představovat závažné porušení povinnosti investiční společnosti obhospodařovat majetek v podílových fondech s odbornou péčí a být důvodem pro zavedení nucené správy v investiční společnosti. Nutnost tvorby opravných položek přitom nelze posuzovat ex post; skutečnost, že byly později zrušeny, nijak nevypovídá o tom, zda byly v době vytvoření oprávněné, resp. nutné.

Osoba jednající jménem investiční společnosti, která uveřejní pololetní zprávu obsahující zkreslené údaje o hospodaření podílových fondů, poruší povinnost jednat s odbornou péčí ve smyslu § 5a odst. 2 ve spojení s § 17a odst. 2 písm. a) zákona o investičních společnostech a investičních fondech.

Účelem nucené správy v investiční společnosti je konsolidace poměrů ve společnosti, především rekonstrukce jejího vedení. Zavedením nucené správy přechází působnost statutárního orgánu na nuceného správce, který po dobu nucené správy vystupuje jménem společnosti a na její účet.

Přestože je nucená správa mimořádným opatřením, nedotýká se požadavku, aby osoby jednající jménem subjektu, ve kterém se zavádí, vynakládaly odbornou péči. Na konkrétní obsah povinnosti nuceného správce jednat s odbornou péčí má ovšem vliv, čeho lze v podmínkách nucené správy objektivně dosáhnout. Nucený správce je především povinen zajišťovat plnění všech povinností, které investiční společnosti plynou z právních předpisů.

Povinnost nešířit nesprávné nebo zavádějící informace podle § 17a odst. 2 zákona o investičních společnostech a investičních fondech se nevztahuje jen na šíření informací na veřejných trzích, nýbrž platí obecně.

### **KCP/11/2003**

#### **K odborné péči investiční společnosti při prodeji nelikvidních akcií**

Investiční společnost jedná s odbornou péčí pouze, pokud před prodejem nelikvidních cenných papírů z portfolia podílového fondu zjistí skutečnou

poptávku po nabízených cenných papírech a aktivně usiluje o dosažení co nejvýhodnější ceny (např. cestou veřejné obchodní soutěže). Podání pokynu prostřednictvím obchodního systému RM-System k prodeji takových cenných papírů s limitní cenou není vhodným způsobem ke zjištění skutečného zájmu investorů.

### **KCP/15/2001**

#### **Odmítnutí prodeje akcií držených v rozporu se zákonem**

Jestliže investiční fond nabyl cenné papíry v rozporu s § 17 odst. 1 zákona o investičních společnostech a investičních fondech v důsledku jednání mimo jeho odpovědnost a činí kroky k nápravě protiprávního stavu, není uložení pokuty na místě.

Veřejnoprávní odpovědnost není na místě ani tehdy, jestliže investiční fond odmítne v souladu s povinností jednat s odbornou péčí prodat akcie držené v rozporu se zákonem za cenu mnohonásobně nižší, než byla cena vypočtená podle kurzu veřejně obchodovatelných akcií, jestliže existuje reálná naděje, že v přiměřené době lze akcie prodat za cenu vyšší.

Zápis v evidenci Střediska je zápisem s konstitutivními účinky, zatímco zápis v obchodním rejstříku týkající se počtu, druhu, podoby (od 1.1.2001), formy a jmenovité hodnoty akcií je zápisem deklaratorního charakteru.

### **KCP/13/2001**

#### **Neprovedení analýzy ekonomické výhodnosti**

Je třeba považovat za běžnou praxi na kapitálovém trhu, že osoby uzavírající obchody na cizí účet provádějí před každým takovým obchodem analýzu jeho ekonomické výhodnosti. Vzhledem ke složitosti věci nelze předpokládat, že by takovou analýzu bylo možno provést jinak než písemně. Výsledek analýzy a postup jejího provádění by měl být vždy zachytitelný.

Povinnost vynaložení odborné péče se nevyčerpává tím, že subjekt koupí cenný papír za cenu, která je nižší než na veřejném trhu (nebo ho prodá za cenu vyšší). Při úvaze, zda koupit určité cenné papíry, je obvyklé, že účastník trhu nevychází izolovaně pouze ze skutečnosti, že v daný okamžik má možnost koupit cenné papíry za cenu nižší, než je cena na veřejném trhu. Cena na veřejném trhu není jediným hlediskem, které je nutné brát v úvahu při posuzování, zda jednajícím vynaložil odbornou péči. Při investičním rozhodování s odbornou péčí je třeba vzít v úvahu mnohem širší okruh kritérií pro zhodnocení, zda je vhodné cenný papír koupit. Těmito kritérii mohou být například tzv. vnitřní hodnota cenného papíru, odhad jeho budoucího výnosu apod. Teprve po zhodnocení všech relevantních hledisek je možno říci, že subjekt při nákupu jednal s odbornou péčí.

Tvrdí-li investiční společnost, že není schopna určit, jakým způsobem má analyzovat a vzájemně porovnat dva obchody, a není schopna rozeznat, za jakých podmínek je nákup či prodej výhodný či nevýhodný a zda odráží tržní cenu, lze pochybovat o splnění personálních předpokladů pro výkon její činnosti.

**KCP/21/2000**  
**Likvidace podílového fondu**

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech nestanoví konkrétní pravidla pro způsob likvidace podílového fondu a vyplácení podílníků kromě toho, že likvidaci je třeba provést do šesti měsíců ode dne zrušení podílového fondu a podílníci mají být vyplaceni do jednoho měsíce od okamžiku vypořádání pohledávek a závazků vztahujících se k majetku v podílovém fondu. Je tak na investiční společnosti, jak vypořádání majetku a vyplácení podílníků provede. Vždy je však třeba mít na zřeteli, aby při jejím výkonu investiční společnost postupovala s odbornou péčí. Primárním zájmem podílníků při likvidaci podílového fondu je přitom vyplácení jejich podílů v zákonné lhůtě.