

Sekce licenčních a sankčních řízení

V Praze dne 12. srpna 2022
Č.j.: 2022 / 81261 / 570
Ke spis. zn. Sp/2020/46/573
Počet stran: 29

ROZHODNUTÍ

Česká národní banka (dále též jen „správní orgán“) jako správní orgán dohledu nad finančním trhem podle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o České národní bance“), orgán dohledu nad bankami podle zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o bankách“), orgán dohledu nad kapitálovým trhem podle zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů a podle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o podnikání na kapitálovém trhu“), rozhodla v rámci přestupkového řízení Sp/2020/46/573, které je vedeno se společností Banka CREDITAS a.s., IČO 634 92 555, se sídlem Sokolovská 675/9, 186 00 Praha 8 - Karlín, zastoupenou [REDAKCE], advokátem, se sídlem [REDAKCE], společníkem [REDAKCE], podle zákona č. 250/2016 Sb., o odpovědnosti za přestupky a řízení o nich, (dále jen „přestupkový zákon“) ve spojení se zákonem č. 500/2004 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „správní řád“), takto:

I. Společnost Banka CREDITAS a.s., IČO 634 92 555, se sídlem Sokolovská 675/9, 186 00 Praha 8 - Karlín, se uznává vinnou, že

- i) v období od 1.7.2019 do 30.9.2019 neuplatňovala vhodné postupy k porozumění určenému cílovému trhu nabízených dluhopisů společností REDSTONE INVEST, a.s. a UNICAPITAL Invest III, a.s., když z celkem 1590 obchodů s těmito dluhopisy bylo 1077 obchodů, což činí téměř 68 % případů, provedeno zákazníky spadajícími mimo pozitivní cílový trh investičních nástrojů či do negativního cílového trhu a**
- ii) dne 8.10.2019 používala při propagačních sděleních na svých webových stránkách zavádějící informace, které přirovnávaly investice do korporátních dluhopisů ke standardním spořicíím produktům,**

t e d y p o r u š i l a

ad i) ustanovení § 12bb písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve spojení s § 11 odst. 2 vyhlášky č. 308/2017 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb a

ad ii) ustanovení § 15 odst. 1 ve vazbě na § 15a odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve spojení s čl. 44 odst. 1 a odst. 2 písm. b) a c) Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565 ze dne 25. dubna 2016, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU,

č í m ž s e d o p u s t í l a

ad i) přestupku upraveného v § 164 odst. 1 písm. k) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění účinném do 28.5.2022 a

ad ii) přestupku upraveného v § 164 odst. 1 písm. t) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění účinném do 28.5.2022,

a z a t o s e j í u k l á d á

podle ustanovení § 164 odst. 4 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu pokuta ve výši 500 000 Kč (slovy pět set tisíc korun českých). Pokuta je splatná do 30 dnů od nabytí právní moci tohoto rozhodnutí na účet Celního úřadu pro hlavní město Prahu vedený u České národní banky, č. 2700-67724011/0710, konstantní symbol 1148, variabilní symbol je identifikační číslo plátce.

II. Společnosti Banka CREDITAS a.s., IČO 634 92 555, se sídlem Sokolovská 675/9, 186 00 Praha 8 - Karlín, se podle ustanovení § 79 odst. 5 správního řádu ve vazbě na ustanovení § 6 odst. 1 vyhlášky č. 520/2005 Sb., o rozsahu hotových výdajů a ušlého výdělku, které správní orgán hradí jiným osobám, a o výši paušální částky nákladů řízení ve znění vyhlášky č. 112/2017 Sb., ukládá náhrada nákladů řízení, které vyvolala porušením své právní povinnosti, ve výši 1 000 Kč (slovy jeden tisíc korun českých). Paušální náhradu nákladů řízení je výše uvedená společnost povinna zaplatit do 30 dnů od nabytí právní moci tohoto rozhodnutí na účet České národní banky vedený u České národní banky, č. 115-69193891/0710, konstantní symbol 1148, variabilní symbol je identifikační číslo plátce.

O D Ů V O D N Ě N Í

A. Identifikace účastníka řízení

1. Společnost Banka CREDITAS a.s., IČO 634 92 555, se sídlem Sokolovská 675/9, 186 00 Praha 8 - Karlín (dále jen „účastník řízení“) je od 26.2.1996 zapsána v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 23903.
2. Účastník řízení je bankou, jež je v rozsahu udělené bankovní licence ode dne 1.1.2017 oprávněna provozovat činnost podle zákona o bankách.

B. Průběh přestupkového řízení

3. Správní orgán zahájil řízení pod sp. zn. Sp/2020/46/573 dne 22.4.2021, a to vydáním příkazu ze dne 22.4.2021, č. j. 2021/42756/570 (dále jen „Příkaz“)¹. Řízení bylo zahájeno pro podezření, že účastník řízení porušil zákon o povinnosti při nabízení investičních nástrojů svým zákazníkům.
4. Proti Příkazu podal účastník řízení dne 30.4.2021 pod evid. č. 2021/45712/570 odpor (dále jen „Odpor“)², kterým se Příkaz zrušil a řízení pokračovalo.

¹ Spis Sp/2020/46/573, č. l. 4 - 23

² Spis Sp/2020/46/573, č. l. 20

5. Přípisem „Možnost vyjádřit se k podkladům rozhodnutí“ ze dne 1.6.2021, č. j. 2021/56168/570³, správní orgán informoval účastníka řízení o tom, že v předmětném přestupkovém řízení shromáždil dostatečné podklady pro vydání rozhodnutí ve věci a účastník řízení má možnost vyjádřit se k podkladům rozhodnutí s tím, že mu stanovil lhůtu deseti pracovních dní ode dne doručení tohoto přípisu.
6. Dne 10.6.2021 obdržel správní orgán od účastníka řízení Plnou moc ze dne 20.5.2021, evid. č. 2021/59234/570⁴, ve které účastník řízení zmocnil [REDAKCE], advokáta, se sídlem [REDAKCE], společníka [REDAKCE], advokátní kancelář, k zastupování před správním orgánem v celém správním řízení Sp/2020/46/573.
7. Dne 10.6.2021 nahlédl účastník řízení do správního spisu sp. zn. Sp/2020/46/573. Z nahlížení do správního spisu byl vyhotoven protokol č. j. 2021/59184/570⁵.
8. Dne 15.6.2021 obdržel správní orgán od účastníka řízení „Doplnění odporu proti příkazu č. j. 2021/42756/570“, evid. č. 2021/60754/570⁶. Konkrétní námitky účastníka řízení jsou podrobně rozebrány níže.
9. Vzhledem k tomu, že dle názoru správního orgánu byl shromážděn dostatek důkazů ke zjištění stavu věci, o němž nejsou důvodné pochybnosti, správní orgán přistoupil k vydání rozhodnutí ve věci samé.

C. Rozhodná právní úprava

10. Podle čl. 40 odst. 6 usnesení předsednictva České národní rady č. 2/1993 Sb., o vyhlášení Listiny základních práv a svobod (dále jen „Listina“) ve spojení s ustanovením § 2 odst. 1 přestupkového zákona platí, že odpovědnost za přestupek se posuzuje podle zákona účinného v době spáchání přestupku, přičemž podle pozdějšího zákona se posuzuje jen tehdy, je-li to pro pachatele přestupku příznivější. V této souvislosti se správní orgán zabýval následujícími změnami v oblasti relevantních právních předpisů týkajících se posuzovaného případu.
11. Právní úprava rozhodná pro posouzení jednání účastníka řízení je obsažena v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu. Neboť příslušný předpis doznal od doby jednání účastníka řízení několik novelizací, zabýval se správní orgán mj. otázkou, zda v jednotlivých případech ve správním řízení posuzovaného jednání zůstala zachována právní povinnost stanovená účastníkovi řízení, zda je jeho jednání po celou dobu svého trvání, jakož i v době rozhodování správního orgánu přestupkem, a v neposlední řadě otázkou, zda lze ve vztahu ke konkrétním skutkům uložit pokutu v totožné maximální výši nebo zda došlo k jejímu snížení. Na základě prověření textace zákona v době od počátku jednotlivých jednání účastníka řízení do současnosti (komparace jednotlivých znění zákona a komparace obsahu tam stanovených právních povinností a přestupků) správní orgán konstatuje, že jednání účastníka řízení bylo a je postižitelné jak podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu účinného v době předmětného jednání, tak v době vydání tohoto rozhodnutí. Rovněž otázka typové závažnosti (výše možné pokuty) nahlížení na porušení právní povinnosti nedoznala změny ve prospěch účastníka řízení. Správní orgán proto

³ Spis Sp/2020/46/573, č. l. 22 - 23

⁴ Spis Sp/2020/46/573, č. l. 25

⁵ Spis Sp/2020/46/573, č. l. 27 - 29

⁶ Spis Sp/2020/46/573, č. l. 32 - 41

kvalifikoval delikt ní jednání dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve znění do 28.5.2022 (novelou došlo k přečíslování přestupků) a trest uložil dle aktuálního znění.

D. Vyloučení zániku odpovědnosti za přestupek

12. Správní orgán se zabýval skutečností, zda bylo přestupkové řízení zahájeno včas a nedošlo k zániku odpovědnosti za projednávané přestupky z důvodu uplynutí promlčecí lhůty. Podle § 30 přestupkového zákona ve spojení se speciálním ustanovením § 46e odst. 3 zákona o České národní bance (promlčecí doba činí 5 let ode dne následujícího po dni spáchání přestupku), by k zániku odpovědnosti došlo u přestupku ad i) dne 1.10.2024 (jednání účastníka řízení ad i) je časově ohraničeno dnem 30.9.2019) a u přestupku ad ii) dne 9.10.2024 (jednání účastníka řízení ad ii) je časově ohraničeno dnem 8.10.2019). V posuzovaném případě tedy k zániku odpovědnosti nedošlo ani u jednoho z projednávaných přestupků a řízení bylo zahájeno včas (tj. dne 22.4.2021).

E. Kontrola

13. U účastníka řízení byla dne 20.5.2019 zahájena kontrola doručením oznámení o zahájení kontroly č. j. 2019/054848/CNB/580, ze dne 20.5.2019. Předmětem kontroly bylo prověření dodržování právních předpisů v následujících oblastech činnosti účastníka řízení: informační povinnosti poskytovatele platebních služeb před uzavřením smlouvy o platebních službách, informační povinnosti poskytovatele platebních služeb během změny závazku ze smlouvy o platebních službách, zavedení účinného systému vyřizování stížností a reklamací v platebních službách, poskytování investičních služeb s odbornou péčí a pravidel jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky včetně uchovávání souvisejících dokumentů a záznamů v oblasti vyžadování informací od zákazníků v rozsahu posuzování přiměřenosti, oblast plnění povinností při nabízení nebo doporučování investičního nástroje zákazníkovi.
14. O provedené kontrole byl dne 14.11.2019 vyhotoven protokol o kontrole č. j. 2019/119393/CNB/580 (dále jen „kontrolní protokol“)⁷, s jehož úplným zněním byl účastník řízení seznámen, když mu bylo jedno vyhotovení doručeno dne 14.11.2019. V kontrolním protokolu byla stanovena lhůta pro podání námitek, a to v délce 20 kalendářních dnů ode dne jeho doručení. Účastník řízení práva pro podání námitek nevyužil.

F. K části I. výroku rozhodnutí

Ad i) výroku rozhodnutí – Nabízení a prodej investičních nástrojů mimo pozitivní cílový trh

Relevantní právní úprava

15. V souladu s ustanovením § 12bb zákona o podnikání na kapitálovém trhu platí, že: „Nabízí-li nebo doporučuje-li obchodník s cennými papíry investiční nástroj, který nevytváří, zavede, udržuje a uplatňuje vhodné postupy k (...) c) porozumění určenému cílovému trhu tohoto investičního nástroje při zohlednění dostupných informací o svých zákaznících.“

⁷ Spis Sp/2020/46/573 – přílohy, č. 1. 1, CD, složka 5_Protokol, 2019_119393_CNB_580_CREDITAS – protokol o kontrole.pdf

16. Na výše uvedené ustanovení navazuje vyhláška č. 308/2017 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb (dále jen „vyhláška č. 308/2017 Sb.“), která v § 11 odst. 1 stanoví, že: „*Obchodník s cennými papíry při rozhodování o investičním nástroji, který vydává on sám nebo jiný obchodník s cennými papíry, a investiční službě, kterou zamýšlí nabízet nebo doporučovat zákazníkům, dodržuje vhodným a přiměřeným způsobem požadavky podle odstavců 2 až 6 a § 12 a 13 a vezme v úvahu charakter investičního nástroje, investiční služby a cílového trhu. Obchodník s cennými papíry rovněž dodržuje požadavky práva Evropské unie v oblasti činností na finančních trzích, když nabízí nebo doporučuje investiční nástroj vytvářený osobou, která právu Evropské unie v oblasti činností na finančních trzích nepodléhá. V rámci tohoto procesu má obchodník s cennými papíry uzavřenu dohodu zajišťující, že od tohoto tvůrce obdrží o investičním nástroji dostatečné informace. Obchodník s cennými papíry stanoví pro investiční nástroj cílový trh i v případě, že tvůrce investičního nástroje cílový trh nedefinoval.*“
17. V souladu s § 11 odst. 2 vyhlášky č. 308/2017 Sb. pak platí, že „*Obchodník s cennými papíry zavede, udržuje a uplatňuje vhodný systém nabízení investičních nástrojů zajišťující, že investiční nástroj a investiční služba, které hodlá nabízet nebo doporučovat, jsou slučitelné s potřebami, charakteristikami a cíli určeného cílového trhu a zamýšlená prodejní strategie odpovídá určenému cílovému trhu. Účastník řízení má současně povinnost řádně určit a posoudit charakteristiku a potřeby zákazníků, na něž se hodlá zaměřit, aby bylo zajištěno, že v důsledku komerčních či finančních tlaků nebudou ohroženy zájmy zákazníků.*“
18. V souladu s § 11 odst. 2 vyhlášky č. 308/2017 Sb. pak platí, že: „*Obchodník s cennými papíry zavede, udržuje a uplatňuje vhodný systém nabízení investičních nástrojů zajišťující, že investiční nástroj a investiční služba, které hodlá nabízet nebo doporučovat, jsou slučitelné s potřebami, charakteristikami a cíli určeného cílového trhu a zamýšlená prodejní strategie odpovídá určenému cílovému trhu. Obchodník s cennými papíry řádně určí a posoudí charakteristiku a potřeby zákazníků, na něž se hodlá zaměřit, aby bylo zajištěno, že v důsledku komerčních či finančních tlaků nebudou ohroženy zájmy zákazníků. V rámci tohoto procesu obchodník s cennými papíry určí též všechny skupiny zákazníků, s jejichž potřebami, charakteristikami a cíli daný investiční nástroj nebo investiční služba nejsou slučitelné.*“
19. Dále je v souvislosti s § 12bb zákona o podnikání na kapitálovém trhu nutné zmínit i znění § 12 odst. 1 vyhlášky č. 308/2017 Sb.: „*Obchodník s cennými papíry průběžně ověřuje a pravidelně hodnotí svůj systém nabízení investičních nástrojů, aby bylo zajištěno, že bude stále odpovídající a vhodný pro svůj účel, a v případě potřeby zjednává bez zbytečného odkladu odpovídající nápravu.*“ Na toto ustanovení pak mimo jiné navazuje § 12 odst. 2 vyhlášky č. 308/2017 Sb., dle kterého obchodník s cennými papíry pravidelně vyhodnocuje rizikovost investičních nástrojů ve vztahu k cílovému trhu, kterému tyto investiční nástroje nabízí⁸.
20. Znění ustanovení § 12bb zákona o podnikání na kapitálovém trhu a na něj navazujících ustanovení vyhlášky č. 308/2017 Sb. je výsledkem transpozice směrnice Evropského

⁸ Cit. § 12 odst. 2 vyhlášky č. 308/2017 Sb.: „*Obchodník s cennými papíry pravidelně hodnotí investiční nástroj, který nabízí nebo doporučuje, a investiční službu, kterou poskytuje, a bere přitom v úvahu všechny události, jež by mohly podstatně ovlivnit potenciální riziko pro určený cílový trh. Obchodník s cennými papíry vždy posuzuje, zda investiční nástroj či investiční služba stále odpovídá potřebám, charakteristikám a cílům určeného cílového trhu a zda je zamýšlená prodejní strategie stále vhodná. Jestliže obchodník s cennými papíry zjistí, že cílový trh pro konkrétní investiční nástroj nebo investiční službu určil chybně nebo že investiční nástroj či investiční služba již neodpovídají určenému cílovému trhu, zejména v případě, kdy se investiční nástroj stal nelikvidním nebo velmi volatilním v důsledku změn trhu, změní cílový trh anebo aktualizuje systém nabízení investičních nástrojů.*“

parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU, ve znění směrnice 2016/1034 (dále též "MiFID II"), a to i čl. 16 odst. 3 pododstavce šestého⁹. V souladu s čl. 16 odst. 3 pododstavce šestý MiFID II platí, že: „*Pokud investiční podnik nabízí nebo doporučuje finanční nástroje, které nevytváří, musí mít zavedeny vhodné postupy, jimiž získává informace uvedené v pátém pododstavci a seznamuje se s vlastnostmi a určeným cílovým trhem každého finančního nástroje.*“ Ustanovení § 12bb zákona o podnikání na kapitálovém trhu a na něj navazující vyhlášku č. 308/2017 Sb. je tak nutné interpretovat v kontextu znění MiFID II a na ni navazujících výkladových stanovisek Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (dále jen „ESMA“).

21. V souvislosti s interpretací výše uvedených norem pak nelze opomenout ani „*Obecné pokyny k požadavkům na řízení produktů podle směrnice MiFID II Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy*“ (ESMA35-43-620 CS)¹⁰ (dále jen „Obecné pokyny POG“). K těmto Obecným pokynům POG považuje správní orgán a priori za nutné zdůraznit, že tiskovou zprávou ze dne 7.3.2018¹¹ upozornil dohlášené subjekty, že se těmito pokyny hodlá řídit při výkonu dohledu nad finančním trhem. Obecné pokyny nabyly účinnosti dne 5.2.2018, a zabývají se:

- povinnostmi obchodníků s cennými papíry, kteří vytváří investiční nástroje a tyto nabízí svým zákazníkům (dále jen „tvůrci“);
- povinnostmi obchodníků s cennými papíry, kteří nabízí svým zákazníkům investiční nástroje vytvořené jinými obchodníky s cennými papíry, případně jinými subjekty (dále jen „distributoři“).

22. Ve vztahu k distributorům pak Obecné pokyny POG vychází z toho, že distributoři by měli a priori převzít odpovědnost za to, že jimi distribuované investiční nástroje budou kompatibilní jak se službami, které v této souvislosti poskytují, tak s požadavky a potřebami jejich zákazníků¹².

Zjištění správního orgánu

23. V období od 5.11.2018 do 3.10.2019 nabízel účastník řízení možnost investic do korporátních dluhopisů emitentů, společností REDSTONE INVEST, a.s. a UNICAPITAL Invest III, a.s., se splatností 3, 5 a 7 let:

- REDSTONEINV01 4,7/23, ISIN CZ0003520272, nabídka od 5.11.2018 do 7.12.2018,
- REDSTONEINV02 5,1/25, ISIN CZ0003520280, nabídka od 5.11.2018 do 7.12.2018,
- REDSTONEINV03 5,1/24, ISIN CZ0003520868, nabídka od 7.1.2019 do 7.6.2019,
- REDSTONEINV04 4,9/22, ISIN CZ0003522237, nabídka od 18.7.2019 do 27.9.2019,
- UCINV03 1 3,8/22, ISIN CZ0003521346, nabídka od 5.3.2019 do 31.5.2019,
- UCINV03 2 4,7/24, ISIN CZ0003521353, nabídka od 5.3.2019 do 31.5.2019,

⁹ V této souvislosti viz citace z důvodové zprávy k zákonu č. 204/2017 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony: „*Dle nového § 12bb (který je transpozicí čl. 16 odst. 3 třetí pododstavce MiFID II) za předpokladu, že OCP nabízí investiční nástroj, který sám nevytváří, či nabízí poradenství týkající se takového investičního nástroje, má povinnost zavést vhodné postupy k získání výše popsaných informací a dále se s těmito informacemi seznamovat.*“

¹⁰ Obecné pokyny POG dostupné pod odkazem: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_guidelines_on_mifid_ii_product_governance_cs.pdf

¹¹ <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/obecne-pokyny-evropskych-organu-dohledu/Sdeleni-CNB-o-vydani-obecných-pokynu-ESMA-k-produktovému-řízení/>

¹² Odst. 28 a násl. Obecných pokynů POG: „*Distributoři by zejména měli převzít odpovědnost za to, aby byl již od počátku zajištěn obecný soulad produktů, které budou nabízeny, a souvisejících služeb, které budou poskytnuty, s potřebami, charakteristikami a cíli cílových zákazníků.*“

- UCINV03 3 5,5/26, ISIN CZ0003521361, nabídka od 5.3.2019 do 31.5.2019,
- UCINV03 4 3,8/22, ISIN CZ0003522278, nabídka od 17.6.2019 do 30.9.2019,
- UCINV03 5 4,7/24, ISIN CZ0003522294, nabídka od 17.6.2019 do 30.9.2019,
- UCINV03 6 5,5/26, ISIN CZ0003522302, nabídka od 17.6.2019 do 30.9.2019,
- UCINV03 7 4,5/22, ISIN CZ0003522898, nabídka od 20.08.2019 do 20.12.2019,
- UCINV03 8 5,5/24, ISIN CZ0003522906, nabídka od 20.08.2019 do 20.12.2019,
- UCINV03 9 6,5/26, ISIN CZ0003522914, nabídka od 20.08.2019 do 20.12.2019.

24. Účastník řízení u výše uvedených emisí korporátních dluhopisů (dále též „Dluhopisy“) zákazníkům nabízel výhradně službu přijetí a předání pokynu k úpisu investičního nástroje, a neumožňoval tak již naopak odkup těchto investičních nástrojů od zákazníků. Vzhledem k tomu, že se v případě Dluhopisů nejednalo o veřejně obchodované dluhopisy, byla jejich likvidita značně omezena.
25. V rámci kontroly účastníka řízení bylo prověřováno, zda a kterými propagačními kanály byly výše uvedené dluhopisy nabízeny (dále též „Dluhopisy“). Těmito kanály byly pobočková síť účastníka řízení, webové stránky magazínu C-Journal a základní webové stránky účastníka řízení.

Magazín C-Journal

26. Propagace Dluhopisů probíhala prostřednictvím papírově i elektronicky vydávaného magazínu C-Journal. Tištěná verze magazínu byla volně dostupná zákazníkům na pobočce účastníka řízení a byla zasílána vybraným zákazníkům. Současně byla obdobná elektronická verze magazínu veřejně dostupná na webové stránce www.c-journal.cz ve formátu PDF. Na webovou stránku magazínu (případně na vybrané články a zprávy na této webové stránce) byli zákazníci odkazováni také ve sděleních účastníka řízení na sociálních sítích (Facebook, Twitter a LinkedIn).
27. Bylo zjištěno, že články v magazínu účastníka řízení aktivně nabízely konkrétní emise nelikvidních korporátních Dluhopisů, když uváděly přesné parametry jednotlivých emisí investičních nástrojů, uváděly způsob, jak tyto investiční nástroje získat a to právě prostřednictvím účastníka řízení. Současně byly tyto informace veřejně dostupné a sloužily jako propagační sdělení i potenciálním zákazníkům mimo cílový trh těchto investičních nástrojů či dokonce v negativním cílovém trhu těchto investičních nástrojů, viz obr. č. 1 a 2:

**Dluhopisy
skupiny UNICAPITAL
přinášejí zajímavý
úrok**

Ladislav dišaptajový program UNICAPITAL Invest II nabízí tři emise ISK s dobou splatnosti a úrokovou sazbou. Nejprve tři letní dišaptajové úvěry čísla 7,8 % ročně, pátého emise přinejmenším 4,7 % p. a. a s nedávli m, sedmých dišaptajových douch, nate na 5,5 % ročně. Dišaptaj UNICAPITAL Invest III se nabízí vjehrádně v imobilizaci podobě, pravidelně výnosy budou kl, entím vypláceny zpědně jedn, za pili měs. Stejně jako v mru, za je i letní program skupiny UNICAPITAL, dostupný také mndim investicím, znamená, že mndim dišaptaj je stanoveno na 100.000 kuponů.

Investice do společných akvizic

Zdroje, které skupina UNICAPITAL z dlouhodobě riska, vyjadřuje na finančních průhledných stránkách. Společně jako v minulých letech se skupina i letos zaměřila na oblasti distribuce energie, realitní a development.

Investiční strategie skupiny UNICAPITAL pro rok 2019 navazuje na úspěchy z minulých let. I nadále se zaměřujeme výhradně na stabilní odvětví a naše portfolio diversifikujeme. Dáváme investovat v tradiční velkých odvětvích a dlouhodobě našimi "křiži" Real Estate a Vořchov.

UNICAPITAL

An illustration showing a large hand pointing towards a target. Several small figures of people are running towards the target, symbolizing a goal or objective.

[illegible]

Právní upozornění

provozovatele sdělení
spravovatele společnosti
CREDITAS a. s. (dále jen
a) nejedná se o veřejnou
k, nabídce k uzavření
ani výpisu k podání ni
včetně vyhodnocení
prospěšnosti sdělení
považovat za nádu k
investici a nejedná se
ni doporučení ani invest
radnictví. S investiční
je součástí řízení finan
ní společnosti, která
může kolidovat o nárůst
továrně činnosti není
buduší výnosy nejsou z
buduších výnosů.
Sdělení má pouze informa
ční charakter a není
službou sdělení inform
v žádném případě není
prospekt k investiční
Banka vyjádřila investič
ní disklaimité se soustře
dímá na poskytnutí
sdělení pro informaci
k, dostupný v elektronické
na internetových stránk
tence www.unipoint.cz
grově podobně v sídle
Prospěšnosti sdělení není
včetně vyhodnocení
případně podání, K
případně odtah krom
jím důležitých, přivá
jím poraden a o sdě
informačně rozhodnutí
investici. S informací o
sdělení sdělení není
ní možnost odvolávat
předek o povinnosti a
bežběh nad rámec odp
prvního předpisu stá
ze škoda způsobená
sdělení sdělení
nebo informací v náro
cích. Banka nenutí za
a správnost uvedených

Banka vypočívá up-
že emitent je osobou s
ním vztahem k Banke v
příslušných ustanovení
č. 25/1992 Sb. a banko

UNICAPITAL
nabízí dluhopisy
se zajímavým
úrokem

Investice do

konzervativních
Zdroje, které UNIC
hospoda získává, po-
cování provedení
cování. Skupina se
devším na realitu a
energetiku, zeměd-
votnictví. Mezi ne-
akvizice skupiny p-
potří například vst-
nosti V Invest, tradi-
rezidenčního deve-
folio V Investu zhr-
800 obytných jedn-
ka desítek projek-
nosti společnost p-
alizuje řadu novič-
především v Praze
ká divize UNICAP-
je síť Altheimerce
otevírá další tři za-
ciizlovannou péči o
CAPITAL také průb-
své zemědělské po-
na koupě mlečno-
s denní dodávkou
mleka

Dluhopisy nabízí
Banka CREDITAS
Pokud máte zájem
z programu UNICAP,
navštivte některou
Banky CREDITAS,
vám představí aktu-
ální investiční produkty

Právní upozornění

[illegible]

Banka výslovně upozorňuje, že emitent je osobou se zvláštním vztahem k Bance ve smyslu příslušných ustanovení zákona č. 219/1992 Sb., o bankách, Banka na dle upozorňuje, že spolu s emitentem jsou jako ovládané osoby uvedeny i stávající a budoucí stejnovýdávající osobou prostřednictvím příjmů či nepřímé této osoby. Podrobnější informace o vztazích mezi ovládanými osobami a ovládající osobou jsou uvedeny ve výjimečných zprávách Banky dostupných na www.cra.cz a odkazů na no internetové adresy Banky www.credic.cz v sekci „O nás“ Banka za tímto omezením rizika možného nárůstu střetu zájmů v důsledku výše uvedeného zvláštního vztahu s emitentem příslušně opozorující opatření zveřejněná v rámci omezení příjmu střetu zájmů.

Charakteristika diagnózy

[illegible]

92

Charakteristika dluhopisů

UNICAPITAL Invest II o.s.			
	Zleťe		Zleťe
Nazev smleu	UCINOV3 4.3/8/22	UCINOV3 4.3/7/24	UCINOV3 6.5/5/26
Mena	koruna česk3 (CZK)	koruna česk3 (CZK)	koruna česk3 (CZK)
Datum splatn3	27. 6. 2019	27. 6. 2019	27. 6. 2019
Datum splatn3	27. 6. 2022	27. 6. 2024	27. 6. 2026
Uk3lka pro uplatn3v3	17. 6. 2019 – 30. 9. 2019	17. 6. 2019 – 30. 9. 2019	17. 6. 2019 – 30. 9. 2019
Uk3lka pro uplatn3v3	3,8 % p. a.	4,7 % p. a.	5,5 % p. a.
V3nosn3 v3nosn3	p3lozenn3 zp3tn3;	p3lozenn3 zp3tn3;	p3lozenn3 zp3tn3;
	27. 6. 27. 12.	27. 6. 27. 12.	27. 6. 27. 12.
Podoba dluhu3lhu3	100 % K3	100 % K3	100 % K3
Forma dluhu3lhu3	imobilizovan3	imobilizovan3	imobilizovan3
	na d3rucln3e	na d3rucln3e	na d3rucln3e

11

Banka CREDITAS nabízí dluhopisy developerské skupiny REDSTONE

Banka CREDITAS v průběhu loňského roku úspěšně dokončila náročné licenční řízení a rozšířila své služby o obchodování s cennými papíry (OCP). Do své nabídky nyní postupně zařazuje jednotlivé investiční produkty – dluhopisy a podílové fondy. Jako první se v nabídce banky objevily dluhopisy skupiny REDSTONE REAL ESTATE

REDSTONE REAL ESTATE své realitní investice rozkládá mezi dva hlavní projekty – komerční a bytové. Na komerční straně je generován i stabilní příjmy. "Česme nabídnout především dlouholetý český zkušenosti se specializací, na jejichž projekty si mohou klienti skutečně spolhnout, ať už se jedná o velké, či malé, či dokonce i o nové projekty. To platí o skupině **REDSTONE REAL ESTATE** i o jednotlivých skupinách **UNCAPTAL**, jejichž dlouholetá zkušenost s realizací velkých, i menších, projektů dává bankám **REDSTONE** a **UNCAPTAL** důvěru. Banka **UNCAPTAL** je dle banky **CREDITAS** Vladimír Horáček.

Dlouholetý **REDSTONE REAL ESTATE** si bankou do své premiérové skupiny zařadil i projekt **UNCAPTAL**. Skupina rychle našla, prezentuje se řadou dalších projektů a budoucí investici se tak mohou sáhnout přivést. Je své peníze své vlastní zkušenosti. Prodej dlouholeté zkušenosti banky **REDSTONE** a **UNCAPTAL** na svých společnostech.

ní reálných investic mezi developerůské projekty a již existující komerční nemovitosti, které skupině přinášejí stabilní příjmy. Mezi projekty REDSTONE teď napočteme například obchodně-skladový park v Čestlicích nebo logistické centrum ležící na východním okraji Pardubic. Majetně však skupiny Richard Motávek má navíc ve svém investičním portfoliu další úspěšné projekty, jedním z nich je velký obchodní komplex Santovka, dokončený v roce 2012 v Olomouci.

DLUHOPISY
LZE ZÍSKAT NA
POBOČKÁCH BANKY
CREDITAS

Miliardové investice v Pardubicích

V současné době připravuje skupina hned několik projektů. Nejvýznamnějším z nich je rozsáhlý komplex zahrnující obchodní administrativní centrum a bytové domy v Pardubicích. Komplex vyrostě u pomyslné vstupní brány do krajského města – před pardubického Novým nádražím. Město má zatím pouze jeden obchodní areál podobného rozsahu, developer proto považuje výstavbu nové obchodní zóny

Developer se zkušenostmi
I když není velojnostní zatím příliš známá, má REDSTONE REAL ESTATE v oblasti developmentu značné zkušenosti a může se pochlubit řadou úspěchů. Příkladem je atraktivní administrativní budova Louvre, kterou našel v Praze S. Eleganční stavbu se 4 200 m² kancelářských ploch navrhla renomovaná architektonická kancelář Chapman Taylor. Dlouhodobou strategií REDSTONE REAL ESTATE je rozvíje-

za mimořádnou příležitost, která přiláká další obchodní řetězce. Po výborných zkušenostech z projektu Louvre zadal investor architektonickou studii nového komplexu osvědčené kanceláři Chapman Taylor.

Významnou devízou nové výkupní galerie, kanceláře i bytů bude široká dopravní dostupnost. Leží totiž v bezprostřední blízkosti hlavního nádraží a k němu příslahajícího terminálu MHD. Pro osobní automobily bude k dispozici kapacity podzemní parkovištní. To je dobrou zprávu nejen pro zájemce o obchod, ale i pro nájemce kancelářských prostorů. Právě na těchto parkovištích se nachází klíčový zázemí pro investice a rozvoje, je totiž jedním z hlavních problémů mnoha podnikatelů.

Dílohop je developerský skupin REDSTONE Inc. má na pobočkách Banský CREDITAS, která je administrativním centrem těchto dílohopů. Podrobnější informace o emitcích najdete také na Internetu.



Právní upozornění

Toto propagační sdělení bylo zpracováno společností Banka CREDITAS a.s. (dále jen „Banka“) a nejedná se o veřejnou nabídku, nabídku k uzavření smlouvy ani výzvu k podávání nabídek.

Informace obsažené v tomto propagačním sdělení nejsou považovány za rady k jednotlivé investici a nejedná se o investiční doporučení ani investiční poradenství. S investičními nástroji jsou spojena různé investiční rizika, přičemž hodnota investice může klesat a ztrátovost investování může být velmi značná. Minulé výnosy nejsou zárukou budoucích výnosů. Propagační sdělení může obsahovat odkazy na jiné sdělení, jejichž obsah je poskytován jako informace a není zárukou budoucího úspěchu. V žádném případě nenahrazuje prospekt k investičnímu nástroji. Banka vyvíjí investiční obchody a je kladně seznámena se základními prospektem a emisním dáním, které emitenta, který je dostupný v elektronické podobě na www.creditas.cz a trajetivosty.cz.

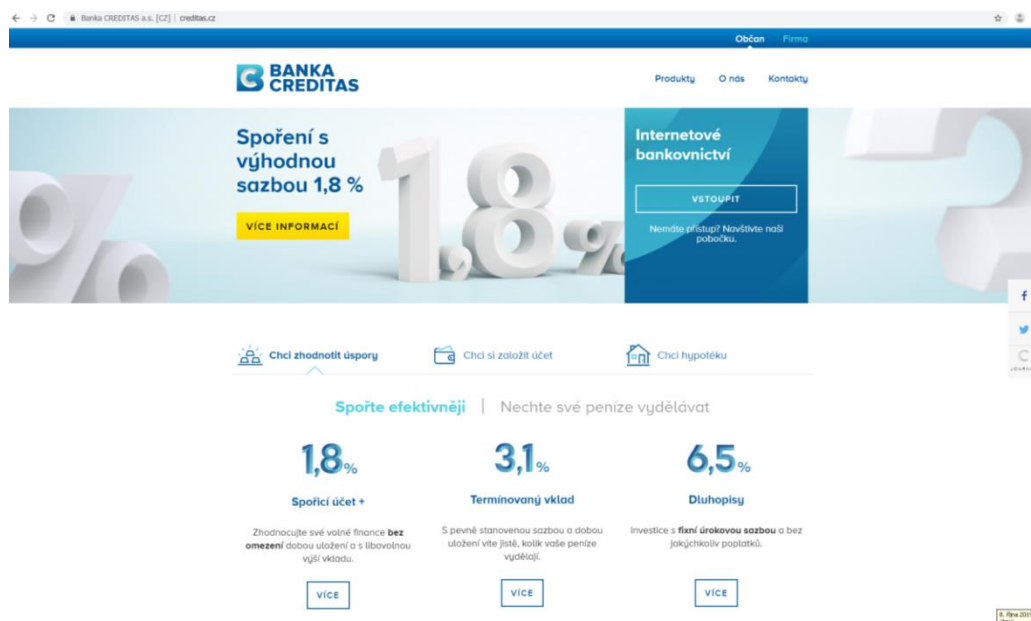
Charakteristika dluhopisů

Dahupang program IDESTONE INWESI s.a.	
Název emisie	REDSTONEW3/3 5,12%
Mena	komuna cestie (CZK)
Datum emisie	1.3.2019
Termín splatnosti	11.3.2024
Úroková sadzba	7.1.19.2019 - 7.6.2019
Úroková sadzba	5,1 % p. a.
Výplata výnosov	ročne
Príjemca úrokov	50 000 Kč
Podoba dahupangu	listinná
Forma dahupangu	listinná

Webové stránky

28. Webové stránky účastníka řízení odkazovaly na nabídku Dluhopisů již z úvodní hlavní strany, viz obr. č. 3:

Obr. č. 3



Pobočková síť

29. Správní orgán dále provedl kontrolní pohovory na 8 pobočkách účastníka řízení¹³ s celkem 16 pracovníky¹⁴, kteří mohli poskytovat zákazníkům investiční služby. Správní orgán se v rámci pohovorů s pracovníky zaměřil mj. také na způsob akvizice nových zákazníků a na proces nabízení investičních služeb a investičních nástrojů. Z odpovědí pobočkových pracovníků vyplynuly následující závěry:

- a) z odpovědí všech 16 pracovníků vyplynulo, že potenciálním zákazníkům vždy představili celou nabídku služeb účastníka řízení, tedy i včetně možnosti investovat prostředky do nabízených Dluhopisů;
- b) z odpovědí 12 pracovníků vyplynulo, že potenciálním zákazníkům byly představovány konkrétní parametry nabízených Dluhopisů (zejména výnos a délka splatnosti);
- c) z odpovědí 9 pracovníků vyplynulo, že při nabídce investičních nástrojů potenciálním zákazníkům využívali informační letáky, které obsahovaly konkrétní parametry investičních nástrojů. To následně potvrdil i účastník řízení v rámci obecného pohovoru dne 9.10.2019¹⁵;

¹³ Pobočky v Brně, Olomouci, Praze – Florenci, Pardubicích, Hradci Králové, Ostravě- Karolině, Ostravě-Porubě a Opavě.

¹⁴ Spis Sp/2020/46/573 – přílohy, č. 1. 1, CD, Nahrávky pohovorů: 20190731_085571_Pobočka Brno [redacted].MP3, 20190731_085571_Pobočka Brno [redacted].MP3, 20190801_085575_Pobočka Olomouc [redacted].MP3, 20190801_085575_Pobočka Olomouc [redacted].MP3, 20190815_089976_Pobočka Florenc [redacted].MP3, 20190815_089976_Pobočka Florenc [redacted].MP3, 20190829_093473_Pobočka Pardubice [redacted].MP3, 20190829_093473_Pobočka Pardubice [redacted].MP3, 20190829_093474_Pobočka Hradec Králové [redacted].MP3, 20190829_093474_Pobočka Hradec Králové [redacted].MP3, 20190911_098204_Pobočka Ostrava Karolina [redacted].MP3, 20190911_098204_Pobočka Ostrava Karolina [redacted].MP3, 20190911_098205_Pobočka Ostrava Poruba [redacted].MP3, 20190911_098205_Pobočka Ostrava Poruba [redacted].MP3, 20190912_098207_Pobočka Opava [redacted].MP3, 20190912_098207_Pobočka Opava [redacted].MP3.

¹⁵ Spis Sp/2020/46/573 – přílohy, č. 1. 1, CD, Záznam o poskytnutí informací ze dne 9.10.2019 (č. j. 2019/107827/CNB/580), soubor: 20191009_107827_IS - Product Governance 1.MP3, čas 52:17-53:33.

d) z odpovědí 9 pracovníků vyplynulo, že v případě potenciálních zákazníků, kteří dosud nevyužívají investiční služby účastníka řízení, ale mají na běžném či spořicímu účtu vyšší zůstatky, by pracovníci provedli představení investičních služeb s cílem možnosti lepšího zhodnocení prostředků zákazníka v případě, že by zákazník sám navštívil pobočku;

e) z odpovědí 2 pracovníků vyplynulo, že v případě potenciálních zákazníků, kteří dosud nevyužívají investiční služby účastníka řízení, ale mají na běžném či spořicímu účtu vyšší zůstatky, by pracovníci provedli telefonické kontaktování takových zákazníků ke sjednání osobního jednání k představení investičních služeb s cílem možnosti lepšího zhodnocení prostředků zákazníka.

30. Ze zjištěných informací vyplynulo, že všechny výše uvedené činnosti předcházely procesu vyplnění investičního dotazníku zákazníkem a účastník řízení tak nabízel investiční nástroje ještě před tím, než vyhodnotil, do kterého cílového trhu těchto investičních nástrojů zákazník spadá (a zda mu je možno daný investiční nástroj aktivně nabízet).

Zjištění týkající se cílového trhu

31. Správní orgán vytvořil statistiku provedených úpisů nelikvidních korporátních Dluhopisů v období od 1.7.2019 do 30.9.2019¹⁶, kdy byla účastníkem řízení nasazena třetí verze investičního dotazníku, pomocí kterého byly cílové trhy k jednotlivým druhům investičních nástrojů vyhodnocovány a na základě předložených podkladů¹⁷ zjistil, že bylo provedeno 1590 obchodů, přičemž pouze 513 bylo podle účastníka řízení provedeno v rámci pozitivního cílového trhu. Zbylých 67,74 % obchodů nebylo provedeno v rámci pozitivního cílového trhu¹⁸, viz tabulka níže:

Období	Celkem obchodů	Pozitivní CT	Mimo CT	Negativní CT
1.7.2019 - 31.7.2019	394	132 (33,50 %)	142 (36,04 %)	120 (30,46 %)
1.8.2019 - 31.8.2019	467	144 (30,84 %)	177 (37,90 %)	146 (31,26 %)
1.9.2019 - 30.9.2019	729	237 (32,51 %)	249 (34,16 %)	243 (33,33 %)
1.7.2019 - 30.9.2019	1590	513 (32,26 %)	568 (35,72 %)	509 (32,01 %)

32. Účastník řízení jakožto osoba, která nabízela svým zákazníkům investiční nástroje, musí posuzovat, zda investiční nástroj, který nabízí nebo doporučuje zákazníkovi, odpovídá potřebám cílového trhu, do něhož zákazník patří.

33. Účastník řízení předložil v rámci kontroly na místě pravidla pro stanovení cílového trhu zákazníka – verze 3 (platná od 3.6.2019)¹⁹, kdy rozlišuje celkem osm cílových trhů - tzv. TM0 až TM7:

¹⁶ Správní orgán zvolil toto období z důvodu, že třetí verze investičního dotazníku byla nasazena v průběhu června 2019 a data za celý měsíc by tak nebyla konzistentní. Stejně tak nebyl do období zařazen říjen 2019, protože data byla poskytnuta pouze do 8.10.2019.

¹⁷ Spis Sp/2020/46/573 – přílohy, č. 1. 1, CD, Soubor: *přehled prodeje UNC od 20190606.xlsx* přijatý dne 9.10.2019 (č. j. 2019/107830/CNB/580).

¹⁸ Správní orgán uvádí, že údaje vychází z hodnocení cílových trhů účastníka řízení, kde není řádně nastaveno hodnocení investičního horizontu zákazníka. Poměr nabízení do pozitivního cílového trhu by tak při správném hodnocení investičního horizontu byl zřejmě ve skutečnosti ještě menší.

¹⁹ Spis Sp/2020/46/573 – přílohy, č. 1. 1, CD, Soubor: *Pravidla ID_v3.xlsx* přijatý dne 3.6.2019 (č. j. 2019/064542/CNB/580) a soubor: *Klienti TMC.xlsx* přijatý dne 9.10.2019 (č. j. 2019/107830/CNB/580), záložka *Popis TM*.

Produkty pro TM	TM 1	TM 2	TM 3	TM 4	TM 5	TM 6	TM 7	TM 0
státní dluhopisy ČR v CZK + fondy peněžního trhu SRI 2 + dluhopisové fondy SRRI 1 - 3	+	+		+	+	+		+
státní dluhopisy ČR v CZK + dluhopisové fondy SRRI 4 – 7	-	+	+	+	+	+		
různé druhy OPF SRRI 1 – 3	+	+		+	+	+		
různé druhy OPF SRRI 4 – 5	-	+	+	+	+	+		-
různé druhy OPF SRRI 6 – 7	-		+	+	+	+	+	-
likvidní korporátní dluhopisy		+	+	+	+	+		+
nelikvidní korporátní dluhopisy	-		+	+	+	+	+	-
investiční akcie SICAV (pro retail)	-		+	+	+	+		-
investiční akcie SICAV (FKI)	-		+	+	+	+	+	-
Akcie	-		+	+	+	+	+	-
strukturované produkty s garancí			+	+	+	+		+
strukturované produkty bez garance	-						+	-
strukturované produkty s pákovým efektem	-		-	-	-	-	+	-
Deriváty - FX FWD, FX Swap, IRS, CIRS, Cross currency swapy ...	-	-	-	-	-	-	+	-

34. V případě účastníkem řízení nabízených Dluhopisů byly jako pozitivní cílové trhy podle zmíněné metodiky brány cílové trhy TM3 až TM7.

35. Správní orgán též prověřil vhodnost účastníkem řízení nastavených pravidel pro stanovení cílového trhu investičního nástroje a zjistil, že účastník řízení nastavil cílové trhy způsobem, který dostatečně nerespektoval finanční zázemí zákazníka (jako souladná odpověď s pozitivním cílovým trhem nelikvidních korporátních dluhopisů byla vyhodnocována odpověď zákazníka, že by ztráta 100 % investice pro něj měla zásadní existenční dopady)²⁰ a jeho investiční horizont (pozitivní cílový trh nelikvidních

²⁰ V případě otázky č. 8 „Co by pro Vás v krajním případě znamenala případná 100% ztráta Vámi investovaných prostředků?“ u cílového trhu TM4 pouze druhá odpověď „b. značné potíže, které mohou představovat jisté omezení Vaší schopnosti splácení finančních závazků a/nebo výrazné omezení financování Vašeho běžného provozu“ vede k zařazení do skupiny „mimo cílový trh“. Všechny ostatní odpovědi (odpověď a) úpadek, což představuje jinými slovy plnou ztrátu schopnosti dostát Vaším finančním závazkům a/nebo zásadní ovlivnění Vaší finanční stability a běžného denního provozu, odpověď c) dočasné potíže, které naruší komfort Vaší spotřeby a výdajů, ale nepůsobí dříve uvedené komplikace, odpověď d) nezávažný dopad, který prakticky neovlivní Vaší finanční stabilitu, odpověď e) při použití derivátů jsem schopný nést ztráty vyšší než byla hodnota investovaného kapitálu) jsou brány jako souladné s pozitivním cílovým trhem, včetně první, nejzávažnější, co se týče finančních následků pro zákazníka. Z dat předložených účastníkem řízení (Spis Sp/2020/46/573 – přílohy, č. 1. 1, CD, Soubor: TRD227_analyza.xlsm přijatý dne 9.10.2019 (č. j. 2019/107830/CNB/580), záložka „TRD227_odpovedi_investicniho_do“) vyplývá, že tuto možnost uvedlo z 1103 zákazníků, kteří vyplnili investiční dotazník verze 3, který byl účastníkem řízení nasazen ke dni 3.6.2019, celkem 38 zákazníků, přičemž z nich bylo 9 zákazníků (z toho 8 zákazníků následně provedlo úpis nelikvidních korporátních dluhopisů) na základě dalších informací vyhodnoceno jako v pozitivním cílovém trhu TM4 (z toho 5 zákazníků²⁰ bylo současně vyhodnoceno jako přiměřených pro investici do nelikvidních korporátních dluhopisů. Zákazníci [REDACTED] (RČ [REDACTED]); [REDACTED] (RČ [REDACTED]); [REDACTED] (RČ [REDACTED]); [REDACTED] (RČ [REDACTED]); [REDACTED] (RČ [REDACTED]) a 4 z nich pak reálně provedli úpis nelikvidních korporátních dluhopisů).

korporátních dluhopisů byl stanoven i v případě zákazníků, kteří uvedli kratší investiční horizont, než byla splatnost korporátního dluhopisu)²¹.

36. Správní orgán tedy shrnuje, že ve výše uvedených případech docházelo k nabízení konkrétních investičních nástrojů zákazníkům, aniž by měl účastník řízení bližší informace o investičním profilu jednotlivých zákazníků sestaveném na základě vyhodnocení investičního dotazníku těchto zákazníků, což v kombinaci s komunikačními kanály, kterými byly Dluhopisy nabízeny, vedlo k tomu, že více než dvě třetiny obchodů byly realizovány mimo cílový trh či v negativním cílovém trhu.
37. Účastník řízení nemůže na jedné straně vymezit cílový trh, ale na straně druhé v praxi realizovat většinu produkce mimo tento vymezený trh. Takovýto přístup je jen formálním plněním stanovených pravidel (cílový trh byl vymezen) a je popřením smyslu povinností spadajících pod řízení produktů (v praxi nebyl cílový trh respektován).

Vyjádření účastníka řízení ke zjištění správního orgánu

38. Účastník řízení v doplnění odporu ze dne 15.6.2021 uvádí, že řízení je pro něj překvapivé, neboť plně spolupracoval se správním orgánem při plánu nápravných opatření, a zejména zavedl opatření, ze kterých vyplývá, že zakázal prodeje investičních nástrojů zákazníkům, kteří jsou mimo pozitivní cílový trh.
39. Účastník řízení nerozporuje, že v období od 5.11.2018 do 3.10.2019 bylo možné prostřednictvím něj upsat korporátní dluhopisy se splatností tři, pět a sedm let, jež byly emitovány skupinou UNICAPITAL a REDSTONE (dále jen „Dluhopisy“), přičemž účastník řízení nebyl tvůrcem těchto Dluhopisů.
40. Účastník řízení uvádí, že u Dluhopisů poskytoval výhradně investiční službu přijetí a předání pokynu k úpisu investičního nástroje. Účastník řízení tedy dle svého vyjádření neposkytoval svým zákazníkům ve vztahu k Dluhopisům investiční poradenství nebo investiční doporučení a analýzu investičních příležitostí. Dluhopisy bylo možné upsat výlučně po osobní schůzce s vyškoleným pracovníkem v některé z poboček účastníka řízení.
41. Správní orgán mimo jiné účastníku řízení vytýká, že zákazníci nebo potenciální zákazníci účastníka řízení se mohli seznámit se zařazením Dluhopisů do nabídky účastníka řízení na pobočkách, prostřednictvím Magazínu C-Journal nebo webové stránky účastníka řízení. Dle výkladu správního orgánu je tento způsob propagace investičních nástrojů zakázaný,

²¹ V případě cílového trhu TM3, který je účastníkem řízení nastaven jako pozitivní pro nelikvidní korporátní dluhopisy, je investiční horizont (získávaný pomocí otázky č. 7 – „*Jaká je nejdelší doba, po kterou chcete mít Vaše prostředky nepřetržitě zainvestované?*“) hodnocen negativně v případě odpovědi „do 1 roku“, do 3 let“ a „po dobu neurčitou, záleží na vývoji tržních cen“. V případě odpovědi: „do 5 let“ a „5 let a více“ je podle nastavení systému odpověď souladná s pozitivním cílovým trhem a nezáleží tak na skutečné splatnosti nabízených nelikvidních korporátních dluhopisů, která se v praxi pohybovala mezi 3 a 7 lety, a ani v tomto případě není ve všech případech zaručeno, že je vždy zohledněn investiční horizont zákazníka (např. 6 let) vůči nelikvidním korporátním dluhopisům se splatností 5 let, resp. 7 let. V případě cílových trhů TM4 až TM6, které byly účastníkem řízení nastaveny jako pozitivní pro nelikvidní korporátní dluhopisy, je investiční horizont hodnocen negativně pouze v případě odpovědi „e. po dobu neurčitou, záleží na vývoji tržních cen“. Ve všech ostatních případech odpovědi: „a. do 1 roku, b. do 3 let, c. do 5 let, d. 5 let a více“ je podle nastavení systému odpověď souladná s pozitivním cílovým trhem a nezáleží tak na skutečné splatnosti nabízených nelikvidních korporátních dluhopisů. Docházelo tak k případům, kdy zákazníci vyplnili, že chtějí investovat s horizontem do 3 let (celkem 83 případů zákazníků), a přesto byli vyhodnoceni v pozitivním cílovém trhu nabízeného investičního nástroje. Z nich následně 73 zákazníků tyto investiční nástroje skutečně zobchodovalo.

pokud předchází procesu vyplnění investičního dotazníku zákazníkem. Účastník řízení s uvedenou argumentací správního orgánu nesouhlasí. Dle názoru účastníka řízení by takto restriktivní výklad v praxi znamenal, že regulované finanční instituce nesmějí mít své webové stránky nebo tištěné letáky na pobočkách veřejně dostupné. Přední tuzemské banky i obchodníci s cennými papíry dle jeho názoru běžně na svých veřejně přístupných webových stránkách prezentují a propagují konkrétní investiční nástroje, které jsou v jejich nabídce. Tato propagace je volně dostupná nejen zákazníkům, jejichž investiční profil byl zjištěn a vyhodnocen na základě vyplněného investičního dotazníku, ale i všem ostatním zákazníkům (bez vyplněného investičního dotazníku) nebo potenciálním zákazníkům. V tomto ohledu je irelevantní, zda jsou ve volně dostupné nabídce finančních institucí konzervativní a likvidní nebo dynamické a nelikvidní investiční nástroje. Klíčové je, že tato nabídka je dostupná všem bez ohledu na to, do kterého cílového trhu takto nabízených investičních nástrojů zákazník nebo potenciální zákazník spadá. Účastník řízení v této souvislosti poukazuje na veřejně přístupné internetové nabídky několika bank (blíže hypertextové odkazy uvedené účastníkem řízení na str. 4 doplnění odporu).

42. K výtce správního orgánu, že v rozhodném období bylo realizováno 1 590 úpisů Dluhopisů s tím, že 35,72 % z nich bylo uskutečněno mimo pozitivní cílový trh a 32,01 % z nich dokonce do negativního cílového trhu, účastník řízení argumentuje, že směrnice MiFID II vnesla před rozhodným obdobím do oblasti poskytování investičních služeb novinku zvanou řízení produktů. Smyslem opatření je zajistit, aby společnými znaky vymezeným skupinám zákazníků nebyly nabízeny pro ně nevhodné investiční nástroje, zejména složité strukturované produkty se složitým výnosovým profilem či pákové investiční nástroje s platebními závazky, které mohou překročit investovanou částku.
43. Financování podnikatelských záměrů prostřednictvím emise dluhopisů je nedílnou, potřebnou a zcela legitimní součástí kapitálového trhu. Investoři mohou profitovat z fixního výnosu, aniž by se vystavili měnovému riziku či riziku kolísání hodnoty investice, které je spojeno s investicemi do fondů nebo do veřejně obchodovaných akcií, a aniž by byli nuceni hradit jednorázové nebo pravidelné poplatky související s kolektivním investováním.
44. Dluhopisy jako nepákové investiční nástroje se zpravidla fixním výnosem jsou svou konstrukcí srozumitelné i pro retailové investory s omezenými znalostmi a zkušenostmi na kapitálovém trhu. Současně nepochybně platí, že významná část emisí korporátních dluhopisů není objektivně vhodná pro retailové investory s vysokou averzí k riziku a omezenými znalostmi a zkušenostmi. Jedná se primárně o nezajištěné dluhopisy malých a středních podniků, ke kterým nebyl uveřejněn prospekt.
45. Vzhledem ke skutečnosti, že tvůrce Dluhopisů nepodléhá Směrnici MiFID II, resp. ZPKT, účastník řízení musel posoudit slučitelnost Dluhopisů s potřebami svých zákazníků zcela samostatně. Před jejich zařazením do své nabídky účastník řízení důkladně vyhodnotil podstatu podnikání emitentů a rizikovost jimi emitovaných Dluhopisů. Účastník řízení čerpal ze své vlastní finanční analýzy zpracované pro účely seniorního financování, neboť obě skupiny emitentů Dluhopisů jsou dlouhodobě jeho spolehlivými klienty. Jedná se o zavedené obchodní společnosti s dlouhodobou podnikatelskou historií, robustním obchodním modelem a adekvátní mírou zadlužení. Zamýšlený způsob využití získaných peněžních prostředků byl podložen smysluplným, vnitřně konzistentním obchodním plánem. Dluhopisy REDSTONE byly zajištěny ručením mateřské společnosti²². Výtěžek z emise Dluhopisů byl

²² Ručitelovy finanční údaje byly vypracovány v souladu s mezinárodními účetními standardy IFRS a byly ověřeny společností [REDACTED]

použit k vnitroskupinovému financování²³. Emitenti Dluhopisů i účastník řízení zveřejnili prospekty, které byly schválené ČNB. Plná informovanost investorů o Dluhopisech, včetně souvisejících rizik, tedy byla plně zajištěna. Účastník řízení tedy před zahájením obchodní činnosti splnil veškeré své povinnosti dle platných právních předpisů²⁴. Správnost rozhodnutí účastníka řízení o zařazení Dluhopisů do nabídky je doložena skutečností, že emitenti Dluhopisů řádně a včas plní veškeré své platební i neplatební povinnosti z emisních podmínek, a to k plné spokojenosti všech investorů do Dluhopisů.

46. Správní orgán dle názoru účastníka řízení bezdůvodně nebere v úvahu, pokud se jedná o hodnocení systému nabízení Dluhopisů účastníkem řízení, parametry a relevantní související okolnosti emisí Dluhopisů. Správní orgán nevyváženě akcentoval skutečnost, že Dluhopisy nebyly přijaty k obchodování na regulovaném trhu, byť ze své aplikační praxe ví, že naprostá většina tuzemských dluhopisů není dostatečně likvidní, a to včetně těch, které jsou přijaty k obchodování na tuzemském regulovaném trhu. Převoditelnost Dluhopisů není nijak omezena či dokonce vyloučena. Účastník řízení navíc je a byl připraven svým klientům na jejich žádost nabídnout službu zprostředkování a/nebo vypořádání prodeje upsaných Dluhopisů, pokud by nezbytně potřebovali zlikvidnit svou investici před splatností Dluhopisů. Několik sekundárních převodů bylo skutečně realizováno. S ohledem na celkový počet investorů (3 423 osob), kteří jsou klienty účastníka řízení, nízkou nominální hodnotu jednoho Dluhopisu a neomezenou převoditelnost Dluhopisů v celkovém objemu ve výši téměř 1,8 miliardy Kč tedy nelze bez dalšího tvrdit, že Dluhopisy jsou nelikvidní.
47. S ohledem na výše uvedené účastník řízení uzavírá, že parametry a povaha emise Dluhopisů v praxi umožňovaly, aby negativní trh nemusel být vůbec vymezen, respektive Dluhopisy mohly být upisovány mimo pozitivní cílový trh (tzv. šedá zóna²⁵), a to při současném posouzení přiměřenosti nebo vhodnosti investičního nástroje na úrovni individuálních zákazníků.
48. Účastník řízení určil tzv. skutečný cílový trh²⁶ na základě sofistikovaných a detailně zpracovaných Pravidel pro stanovení cílového trhu zákazníka – verze 3 (platná od 3. 6. 2019). V případě emise Dluhopisů byly jako pozitivní cílové trhy brány cílové trhy TM3 až TM7.
49. Účastník řízení se ztotožňuje se zjištěním správního orgánu, že při nastavení metodiky nedostatečně respektoval finanční zázemí zákazníka v případě, kdy klient akcentoval zásadní existenční dopady v případě ztráty 100 % investice²⁷²⁸. Tento nedostatek byl účastníkem řízení v návaznosti na zjištění správního orgánu napraven. Nicméně nelze bez dalšího souhlasit se závěrem správního orgánu, že je-li investiční horizont zákazníka kratší než splatnost korporátního dluhopisu, není možné uvažovat o pozitivním cílovém trhu²⁹. V tomto ohledu je nutné postupovat ve smyslu bodů 18 a 34 Obecných pokynů ESMA, tedy aplikovat seznam všech doporučených pěti kategorií jednotlivě i v jejich vzájemné souvislosti. Nadprůměrně bonitnímu a zkušenému klientovi s nízkou averzí k riziku je možné nabídnout

²³ Podnikání skupiny REDSTONE spočívá v developmentu administrativních a skladovacích budov a obchodních center. Podnikání skupiny UNICAPITAL spočívá v distribuci elektřiny a plynu, zelené energie, rostlinné výroby, v developerské výstavbě a v segmentu zdravotnictví.

²⁴ Čl. 10 odst. 2 pododst. 1 prováděcí směrnice MiFID II a § 11 odst. 2 vyhlášky č. 308/2017 Sb.

²⁵ Bod 72 poslední věta Obecných pokynů ESMA

²⁶ Bod 27 Obecných pokynů ESMA

²⁷ viz bod 19 Příkazu

²⁸ Správní orgán ovšem nebral v potaz, že jím zmínění zákazníci (■■■■■, ■■■■■, ■■■■■, ■■■■■, ■■■■■) vykazali v dotazníku nadprůměrné znalosti a zkušenosti s dluhopisy, dlouhodobější investiční profil a všichni (vyjma ■■■■■) nízkou averzi k riziku (cit. „očekávám výrazné zhodnocení investovaných prostředků a zároveň jsem si vědom (a), že existuje riziko ztráty celé investované částky“)

²⁹ viz bod 19 Příkazu

nelikvidní korporátní dluhopis, byť jeho předpokládaný investiční horizont je kratší než plánovaná splatnost dluhopisu³⁰.

50. Dle názoru účastníka řízení správní orgán dospěl k nepodloženému závěru, že účastník řízení nezajistil soulad nabízených Dluhopisů a poskytovaných služeb s potřebami, charakteristikami a cíli cílových zákazníků. Svůj závěr opřel toliko o skutečnost, že Dluhopisy
- nebyly přijaty k obchodování na regulovaném trhu; a současně
 - byly účastníkem řízení genericky nabízeny potenciálním a některým stávajícím zákazníkům prostřednictvím veřejně dostupné webové stránky a/nebo veřejně dostupných letáků v pobočkové síti před tím, než byl vyhodnocen investiční dotazník těchto osob.
51. Účastník řízení namítá, že správní orgán nikterak neposoudil kreditní riziko Dluhopisů (a priori je označil za nepřiměřené z důvodu jejich domnělé nelikvidity) a navíc opomenul přihlídnout ke skutečnosti, že všichni investoři, kteří Dluhopisy upsali, se museli povinně osobně potkat s vyškoleným pracovníkem účastníka řízení a vyplnit investiční dotazník.
52. Někteří z investorů nabyli Dluhopisy v období před červencem 2019 (tzn. mimo rozhodné období, které bylo předmětem kontroly správního orgánu), přičemž řada z nich bez jakékoliv distribuce účastníka řízení. I tyto investory, pokud následně opětovně upsali Dluhopisy v rozhodném období, správní orgán zařadil pro účely své kalkulace (viz tabulka v bodě 14 na str. 6 Příkazu), která je stěžejním podkladem pro sankční rozhodnutí.
53. Účastník řízení nad rámec své povinnosti provést test přiměřenosti (týkající se znalostí a zkušeností), získal dodatečnými dotazy od svých zákazníků také informace o finančním zázemí, vztahu k riziku a investičních cílech, byť k distribuci Dluhopisů docházelo pouze prostřednictvím investiční služby přijímání a předávání pokynů. Obecně platí, že je-li investiční nástroj pro koncového zákazníka vhodný, resp. přiměřený, lze připustit jeho distribuci mimo pozitivní cílový trh (zejména v rámci distribuční strategie na bázi investiční služby bez poradenského prvku³¹). Pokud účastník řízení na základě vyhodnocení dotazníku dospěl k závěru, že Dluhopis není pro zákazníka přiměřený nebo se nachází pro něj v negativním cílovém trhu, úpis Dluhopisů byl možný pouze v případě, kdy klient na úpisu trval i po řádném poučení ze strany vyškoleného bankéře³².
54. Správní orgán nadto nepřihlédl k tomu, že regulace cílového trhu, který představuje právně neurčitý pojem, byla v roce 2019 v celé EU stále novým institutem, jehož správná implementace v praxi se teprve utvářela. Za situace, kdy Komise EU připravuje další novelu Směrnice MiFID II, aby odstranila nadměrnou regulatorní zátěž pro účastníky finančního trhu v (po)pandemické době, se nejeví represivní přístup jako optimální.

Vypořádání námitek účastníka řízení

55. Účastník řízení nesouhlasí s výtkou správního orgánu, že zákazníci nebo potenciální zákazníci by se nemohli seznámit se zařazením Dluhopisů do nabídky účastníka řízení na pobočkách, prostřednictvím Magazínu C-Journal nebo prostřednictvím webových stránek

³⁰ Účastník řízení nicméně respektuje opačný právní názor správního orgánu, že v případě, kde je u nelikvidního investičního nástroje investiční horizont zákazníka kratší než splatnost investičního nástroje, nelze takovou situaci hodnotit jako v pozitivním cílovém trhu zákazníka (viz závěr z jednání mezi účastníkem řízení a správním orgánem dne 6.1.2021)

³¹ Zákaz poskytování investičního poradenství plyne z vnitřních předpisů účastníka řízení a je předmětem důsledné kontroly ze strany compliance. Samotné investiční rozhodnutí je vždy na klientovi. Účastník řízení neposkytuje doporučení.

³² Viz příložené záznamy z jednání s klienty (, , , ,)

účastníka řízení ještě před vyplněním investičního dotazníku. Účastník řízení namítá, že takto restriktivní výklad by v praxi znamenal, že regulované finanční instituce nesmějí mít své webové stránky nebo tištěné letáky na pobočkách veřejně dostupné. K tomu správní orgán konstatuje, že Obecné pokyny POG uvádí, že subjekty by se měly obzvláště zaměřit na investiční služby, prostřednictvím kterých budou produkty nabízeny příslušným cílovým trhům. V tomto ohledu se očekává, že se řádně přihlédnou k povaze produktů, přičemž zvláštní pozornost má být věnována produktům vykazujícím vlastnosti jako složitost a riziko nebo jiné relevantní vlastnosti (například nelikvidita)³³. Z uvedeného vyplývá, že účastník řízení musí pečlivě volit způsob, jakým bude tyto nástroje nabízet a věnovat zvýšenou pozornost tomu, jakými distribučními kanály bude tyto nástroje zákazníkům nabízet. Správní orgán k uvedené námitce podotýká, že články v magazínu účastníka řízení nabízely konkrétní emise nelikvidních korporátních Dluhopisů, když obsahovaly přesné parametry jednotlivých emisí investičních nástrojů. Správní orgán, jak již dříve uvedl, spatřuje pochybení v tom, že účastník řízení sice formálně cílový trh vymezil, ale v praxi jej nerespektoval.

56. K námitce účastníka řízení, že stejným způsobem, tj. na svých veřejně přístupných webových stránkách, prezentují a propagují konkrétní investiční nástroje i jiné subjekty tuzemské banky a obchodníci s cennými papíry, správní orgán uvádí, že předmětem probíhajícího správního řízení jsou zjištění, která vyplynula z kontroly výhradně u účastníka řízení. Skutečnost, že ostatní subjekty mohou postupovat při propagaci investičních nástrojů obdobným způsobem jako účastník řízení, není při posuzování tohoto případu relevantní.
57. Účastník řízení argumentuje, že v případě dluhopisů mohou investoři profitovat z fixního výnosu, aniž by se vystavili měnovému riziku či riziku kolísání hodnoty investice, které je spojeno s investicemi do fondů nebo do veřejně obchodovaných akcií, a aniž by byli nuceni hradit jednorázové nebo pravidelné poplatky související s kolektivním investováním. Svou konstrukcí jsou tak srozumitelné i pro retailové investory s omezenými znalostmi a zkušenostmi na kapitálovém trhu. Správní orgán nerozporuje, že dluhopisy mají své výhody, pro které mohou být retailovými investory vyhledávány a upřednostňovány před jinými druhy investic, jako např. investicemi do akcií, nástrojů peněžního trhu, podílových fondů, ale v žádném případě nemohou být považovány za nástroje, jež mohou být nabízeny všem investorům bez rozdílu, např. začínajícím investorům nebo investorům s averzí k riziku. Investoři do dluhových investičních nástrojů však mohou být vystaveni celé řadě významných rizik, zejména riziku kreditnímu (riziku emitenta), riziku tržnímu (riziku změny úrokových sazeb a měnovému riziku), riziku likvidity aj. Předmětem tohoto řízení však není kvalita nabízených dluhopisů ani kredibilita jejich emitentů, ale jen a pouze řádné nastavení cílových trhů ve světle praxe účastníka řízení.
58. Účastník řízení argumentuje, že před zařazením Dluhopisů do své nabídky důkladně vyhodnotil podstatu podnikání emitentů a rizikovost jimi emitovaných Dluhopisů, kdy se u obou skupin emitentů má jednat o dlouhodobě spolehlivé klienty účastníka řízení, s dlouhodobou podnikatelskou historií, robustním obchodním modelem a adekvátní mírou zadlužení. Účastník řízení dále uvádí, že emitenti Dluhopisů i účastník řízení zveřejnili prospekty, které byly schválené Českou národní bankou. Plná informovanost investorů o Dluhopisech, včetně souvisejících rizik, tak byla dle jeho názoru plně zajištěna a účastník řízení před zahájením obchodní činnosti splnil veškeré své povinnosti dle platných právních předpisů. Správnost rozhodnutí účastníka řízení o zařazení Dluhopisů do jeho nabídky má

³³ Cit. odst. 30 Obecných pokynů POG: „Podniky by se měly obzvláště zaměřit na investiční služby, prostřednictvím kterých budou produkty nabízeny příslušným cílovým trhům. V této souvislosti orgán ESMA očekává, že se řádně přihlédnou k povaze produktů, přičemž obzvláštní pozornost bude věnována produktům vykazujícím vlastnosti jako složitost a riziko nebo jiné relevantní vlastnosti (například nelikvidita a inovace).“

dokládat také skutečnost, že emitenti Dluhopisů řádně a včas plní veškeré své platební i neplatební povinnosti z emisních podmínek. Jak již správní orgán uvedl výše, korporátní dluhopisy patří do skupiny rizikovějších nástrojů a z tohoto důvodu je vyžadována vyšší míra ochrany investorů na primárním trhu. Je známo, že vlivem informační asymetrie mají drobní retailoví investoři zpravidla omezenou možnost a schopnost posoudit rizikovost emitenta a nabízených cenných papírů. Účastník řízení argumentuje, že plná informovanost investorů byla mimo jiné zaručena tím, že prospekty emisí Dluhopisů byly schválené Českou národní bankou. V této souvislosti je potřeba uvést, že přestože prospekt poskytuje investorům všechny informace vyžadované právními předpisy, ani jeho uveřejnění nemusí vést ke správnému vyhodnocení rizika na straně investora. Je tomu tak především z důvodu, že schválení prospektu Českou národní bankou je na základě Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. června 2017 o prospektu, založeno výhradně na principu splnění předepsaných obsahových náležitostí prospektu. Schválený a uveřejněný prospekt tedy obsahuje informace nezbytné pro informované posouzení emitenta a nabízených dluhopisů, avšak Česká národní banka neposuzuje kvalitu podnikatelského záměru, pro jehož financování je dluhopis vydáván, ani hospodářské výsledky nebo finanční situaci (bonitu) emitenta, tím spíše schválením prospektu negarantuje budoucí ziskovost emitenta ani jeho schopnost splatit úrok nebo jmenovitou hodnotu dluhopisů. K argumentu účastníka řízení, že se v případě emitentů, jejichž korporátní dluhopisy nabízí, jedná o spolehlivé společnosti, které řádně plní své povinnosti z vydaných dluhopisů, správní orgán uvádí, že stejně jako minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, tak spolehlivost splácet závazky v minulosti není zárukou toho, že emitent se nemůže dostat do ekonomických problémů v budoucnosti a jeho schopnost splacení závazků z dluhopisů tak nebude ohrožena.

59. K námitce účastníka řízení, že správní orgán bezdůvodně nebere v úvahu, pokud se jedná o hodnocení systému nabízení Dluhopisů účastníkem řízení, parametry a relevantní související okolnosti emisí Dluhopisů, přičemž nevyváženě akcentoval skutečnost, že Dluhopisy nebyly přijaty k obchodování na regulovaném trhu, správní orgán uvádí, že omezená likvidita je jen jednou z okolností projednávaného případu, na které správní orgán ilustruje potřebu řídit distribuci takového produktu.
60. Pokud se týká argumentace účastníka řízení, že svým klientům byl na jejich žádost připraven nabídnout službu zprostředkování a/nebo vypořádání prodeje upsaných Dluhopisů, přičemž několik sekundárních převodů bylo realizováno, a tedy nelze bez dalšího tvrdit, že Dluhopisy jsou nelikvidní, správní orgán uvádí, že pokud nebyl investiční nástroj přijat k obchodování na regulovaném trhu a nejsou zde veřejně publikované ceny těchto nástrojů, považují se tyto investiční nástroje za nelikvidní, příp. za nástroje s velmi omezenou likviditou, neboť zákazník musí vynaložit zvýšené úsilí a finanční náklady, příp. je musí prodat s výrazným diskontem, aby tyto instrumenty prodal a zlikvidnil je před jejich splatností.
61. Podle účastníka řízení parametry a povaha emise Dluhopisů v praxi umožňovaly, aby negativní trh nemusel být vůbec vymezen, respektive Dluhopisy mohly být upisovány mimo pozitivní cílový trh (tzv. šedá zóna), a to při současném posouzení přiměřenosti nebo vhodnosti investičního nástroje na úrovni individuálních zákazníků. Účastník řízení se v této souvislosti odvolává na bod 72 Obecných pokynů POG, dle kterého, cit.: „*Některé podniky by například mohly zvážit možnost, že zákazníkům, kteří spadají do negativního cílového trhu, neumožní působení, zatímco jiné zákazníky nechají provádět transakce vztahující se k finančnímu produktu, který se nachází v „šedé“ zóně, tj. mezi pozitivním a negativním cílovým trhem.*“ S uvedenou argumentací však nelze souhlasit, a to právě s ohledem na účastníkem řízení odkazovaný bod 72 Obecných pokynů POG, který ve svém úvodu uvádí následující, cit.: „*K prodeji produktů mimo cílový trh by například mohlo dojít v důsledku prodeje bez poradenství (tj. v případě, že zákazníci osloví podnik za účelem nákupu určitého*

produktu bez aktivního marketingu takového podniku či bez toho, aby je podnik jakkoliv ovlivňoval), kdy podnik nemá všechny nezbytné informace pro provedení důkladného posouzení toho, zda zákazník patří do cílového trhu, což se může například stát u platform pro provádění transakcí, které fungují pouze v režimu vhodnosti.“ Z uvedené citace je zřejmé, že prodej mimo cílový trh se připouští pouze v situaci, kdy nedochází k ovlivňování a nabízení produktů zákazníkům ze strany distributora, viz bez aktivního marketingu takového podniku, což není případ účastníka řízení, který svým zákazníkům a potencionálním zákazníkům nákup korporátních dluhopisů aktivně nabízel, a to prostřednictvím několika distribučních kanálů. V kontextu převažujícího rizikového profilu korporátních dluhopisů, nabízených retailovým investorům, lze obecně konstatovat, že distributoři umisťující, zprostředkovávající nebo nabízející korporátní dluhopisy retailovým investorům mohou pouze výjimečně a v odůvodněných případech cílit na konzervativnější část investorské veřejnosti. Pokud tedy účastník řízení aktivně propagoval korporátní dluhopisy, bylo jeho povinností vymezit negativní cílový trh, ale též i segment „mimo pozitivní cílový trh“, a prodeje do těchto dvou segmentů vyhodnocovat zejména s ohledem na správné nastavení těchto segmentů zajišťující dostatečné porozumění nabízených investičních nástrojů.

62. Účastník řízení nesouhlasí se závěrem správního orgánu, že je-li investiční horizont zákazníka kratší než splatnost korporátního dluhopisu, není možné uvažovat o pozitivním cílovém trhu. Účastník řízení argumentuje, že v tomto ohledu je nutné postupovat ve smyslu bodů 18 a 34 Obecných pokynů, tedy aplikovat seznam všech doporučených pěti kategorií jednotlivě i v jejich vzájemné souvislosti, kdy např. nadprůměrně bonitnímu a zkušenému klientovi s nízkou averzí k riziku je možné nabídnout nelikvidní korporátní dluhopis, byť jeho předpokládaný investiční horizont je kratší než plánovaná splatnost dluhopisu. Jak již bylo uvedeno výše k charakteristice investičních nástrojů, tyto by neměly být z logiky věci nabízeny zákazníkům, jejichž investiční horizont je kratší, než je splatnost těchto dluhopisů. Tyto dluhopisy by také neměly být nabízeny, a to vzhledem k jejich zvýšenému kreditnímu riziku, zákazníkům, pro které může mít úpadek emitenta těchto nástrojů závažné dopady. Tímto se však účastník řízení neřídil, když, jak je popsáno ve skutkových zjištěních v bodě 35, např. zákazník [REDAKCE] zařadil do cílového trhu korporátního dluhopisu i přesto, že tento zákazník v dotazníku uvedl, že nejdelší doba, po kterou chce mít investované prostředky nepřetržitě zainvestované, je do 5 let, tedy po dobu kratší než byla splatnost účastníkem řízení nabízených dluhopisů, a zároveň uvedl, že by pro něj ztráta 100 % investovaných prostředků znamenala úpadek, tedy o bonitního klienta s nízkou averzí k riziku se v žádném případě nejednalo.
63. Pokud se týká námitky účastníka řízení, že správní orgán nikterak neposoudil kreditní riziko Dluhopisů, tak správní orgán odkazuje na své vyjádření k rizikům korporátních dluhopisů výše. K argumentu, že správní orgán opomenul přihlédnout ke skutečnosti, že všichni investoři, kteří Dluhopisy upsali, se museli povinně osobně potkat s vyškoleným pracovníkem účastníka řízení a vyplnit investiční dotazník, pak správní orgán uvádí, že tato opatření je třeba považovat v kontextu zjištěných skutečností za nerelevantní, neboť toto opatření nemělo žádný vliv na závěr, že většina produkce účastníka řízení mířila mimo cílový trh.
64. K námitce účastníka řízení, kterou účastník řízení nijak blíže nedoložil, že správní orgán zařadil pro účely své kalkulace i investory, kteří nabyli Dluhopisy v období před červencem 2019 (tzn. mimo rozhodné období), přičemž řada z nich bez jakékoliv distribuce účastníka řízení, správní orgán uvádí, že do tabulky zahrnul ty obchody (celkem se jedná o 1590 obchodů), které byly v rozhodném období provedeny prostřednictvím účastníka řízení.

65. Účastník řízení namítá, že pokud na základě vyhodnocení dotazníku dospěl k závěru, že Dluhopis není pro zákazníka přiměřený nebo se nachází pro něj v negativním cílovém trhu, úpis Dluhopisů byl možný pouze v případě, kdy klient na úpisu trval i po řádném poučení ze strany vyškoleného bankéře. Správní orgán i tuto námitku považuje za účelovou, neboť účastník řízení předložil pouze 4 záznamy z jednání s klientem, ze kterých vyplývá, že klient byl účastníkem řízení upozorněn, že jeho preference se neshodují s cílovým trhem klienta. Správní orgán přitom zjistil, že Dluhopisy byly v rozhodném období upsány do negativního cílového trhu celkem v 509 případech.
66. Podle účastníka řízení byla regulace cílového trhu v roce 2019 stále novým institutem a správní orgán tedy měl postupovat při dohledu nad dodržováním právních předpisů vztahujících se k cílovým trhům méně tvrdě a k případným zjištěným nedostatkům přistupovat s určitou shovívavostí. Správní orgán uvádí, že tiskovou zprávou ze dne 7.3.2018 na svých stránkách³⁴ upozornil všechny dohlížené subjekty na to, že při výkonu dohledu bude postupovat v souladu s obecnými pokyny POG, přičemž očekává, že obchodníci s cennými papíry a další distributoři vynaloží veškeré úsilí, aby se těmito pokyny řídili. Správní orgán je toho názoru, že doba více než jednoho roku byla zcela dostačující, aby se účastník řízení s novou legislativou nejen podrobně seznámil, ale i promítl nové povinnosti do svých interních postupů. Pokud měl účastník řízení nejasnosti ohledně implementace nových pravidel, mohl se obrátit na správní orgán formou kvalifikovaného dotazu.

Právní kvalifikace a hodnocení správního orgánu

67. Cílem institutu řízení produktů je vhodné usměrňování nabídky investičních nástrojů tak, aby zákazníkovi byly nabízeny pouze ty investiční nástroje, které odpovídají potřebám cílového trhu, do něhož zákazník patří, a jsou slučitelné s potřebami, charakteristikami a cíli takového cílového trhu.
68. Z uvedeného lze dovodit, že pokud u účastníka řízení dlouhodobě, systematicky a ve velkém rozsahu dochází k nabízení a úpisům investičních nástrojů, které nejsou v cílovém trhu odpovídajícímu potřebám zákazníka, nelze takový systém nabízení investičních nástrojů považovat za vhodný ve smyslu § 11 odst. 2 vyhlášky č. 308/2017 Sb.
69. Porušení povinnosti stanovené účastníku řízení podle § 12bb písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu je pak přestupkem podle § 164 odst. 1 písm. k) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.
70. Na základě výše uvedených skutečností má správní orgán za zjištěné a prokázané, že účastník řízení tím, že v období od 1.7.2019 do 30.9.2019, neuplatňoval vhodné postupy k porozumění určenému cílovému trhu nabízených dluhopisů společností REDSTONE INVEST, a.s. a UNICAPITAL Invest III, a.s., když dvě třetiny těchto dluhopisů bylo upsáno zákazníky spadajícími mimo pozitivní cílový trh investičních nástrojů či do negativního cílového trhu, porušil povinnost podle § 12bb písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve spojení s § 11 odst. 2 vyhlášky č. 308/2017 Sb., a dopustil se tak přestupku upraveného v § 164 odst. 1 písm. k) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění účinném do 28.5.2022.

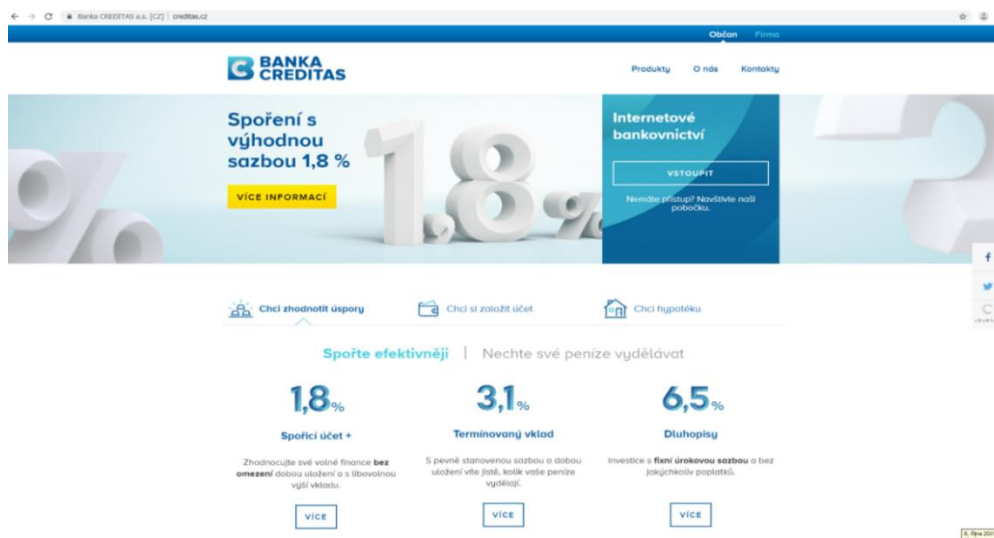
³⁴ <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna-obecne-pokyny-evropskych-organu-dohledu/Sdeleni-CNB-o-vydani-obecných-pokynů-ESMA-k-produktovému-řízení/>

Ad ii) výroku rozhodnutí – Propagační sdělení na webových stránkách účastníka řízení

Skutková zjištění

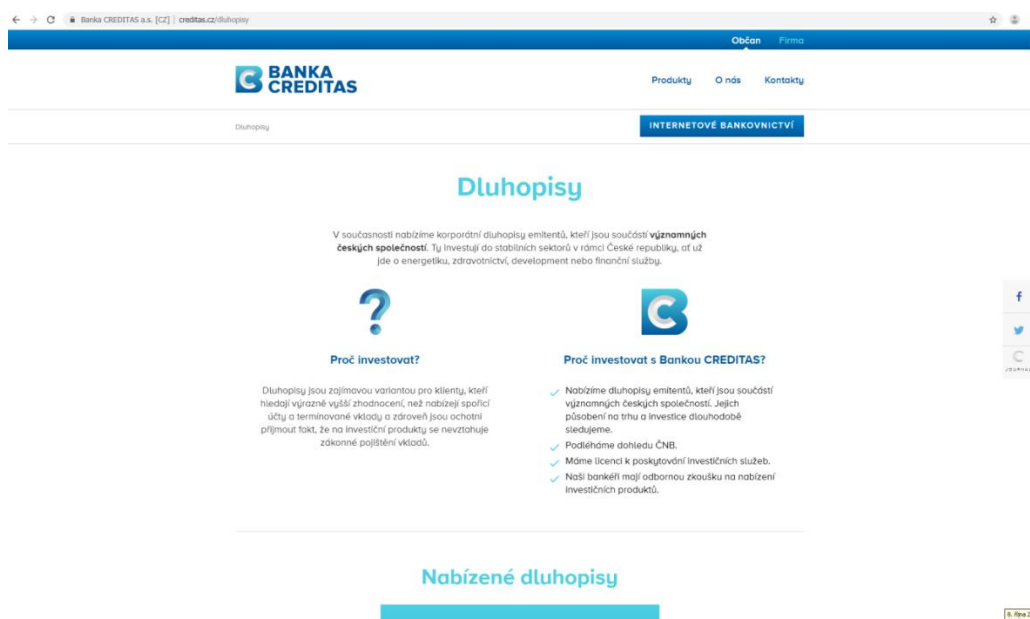
71. Webové stránky účastníka řízení odkazovaly na nabídku dluhopisů již z úvodní hlavní strany, kdy investiční nástroje propagovaly přímo vedle běžných spořicích produktů, a to společně pod výrazným sdělením „*Spořte efektivněji*“ spolu s uvedením procentní výše úroků jednotlivých produktů. Tento způsob prezentace tak zavádějícím způsobem budil dojem, že i u investic do dluhopisů šlo o formu spoření, viz obr. č. 4.

Obr. č. 4



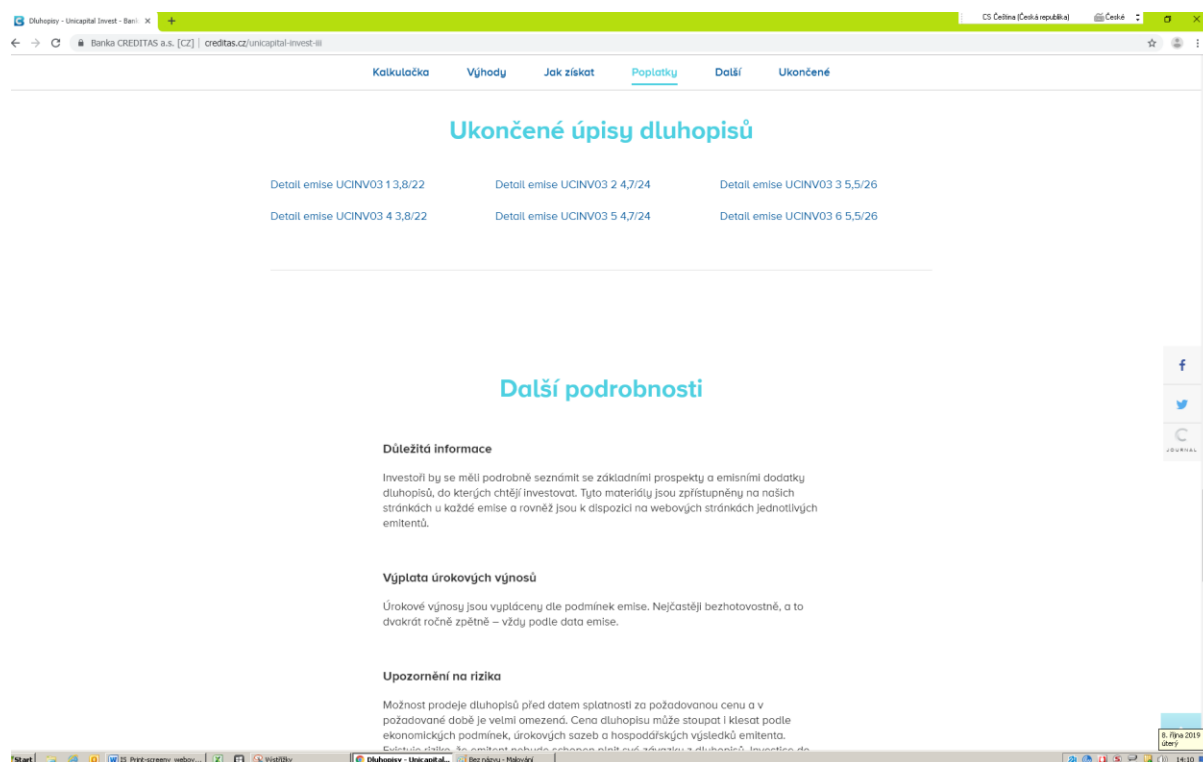
72. Proklik na Dluhopisy vedl na webovou stránku věnující se již výhradně investicím. Na této stránce byly zmiňovány především výhody investování do nabízených dluhopisů. Účastník řízení uváděl v části „*Proč investovat?*“ pouze riziko, že se na dluhopisy nevztahuje pojištění vkladů. Žádná další související rizika, zejména pak kreditní riziko emitenta a riziko likvidity, nebyla zmiňována, viz obr. č. 5:

Obr. č. 5

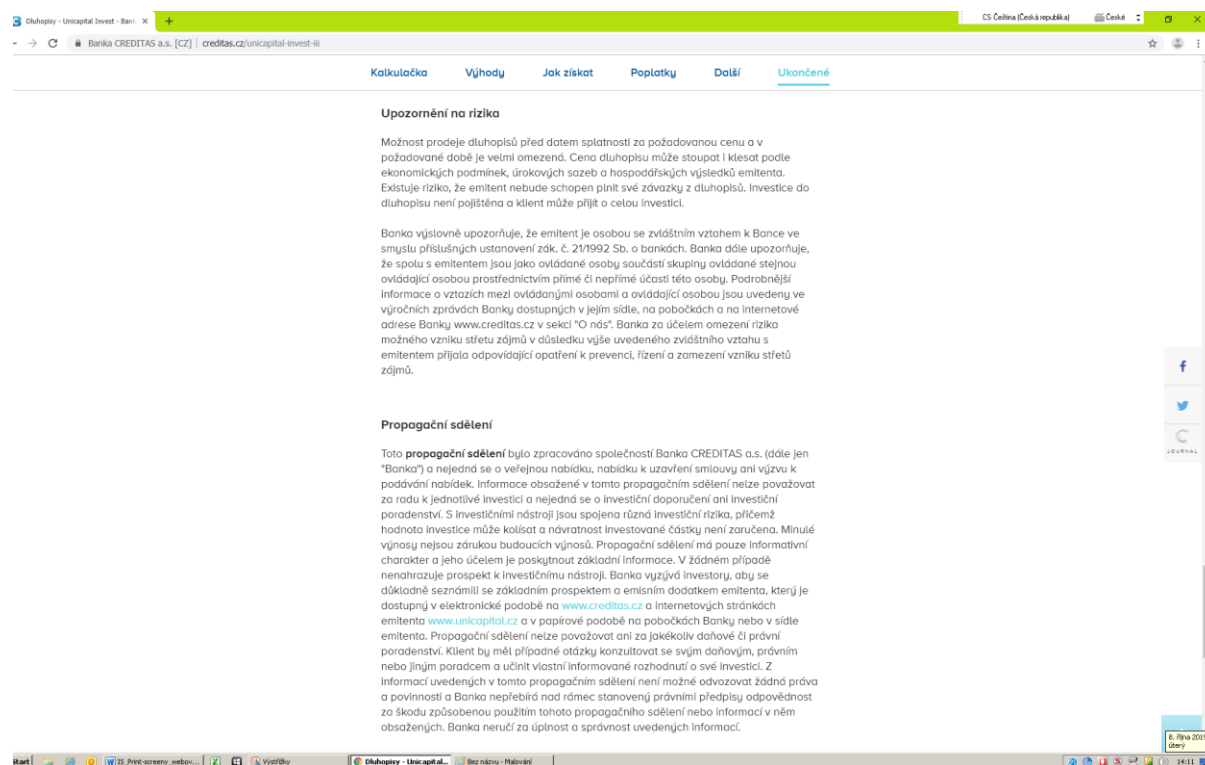


73. Na dalších navazujících stránkách si zákazník pak mohl rozkliknout konkrétní nabídku nelikvidních korporátních dluhopisů, kde byly uvedeny všechny relevantní parametry dané emise, způsob, jak dluhopisy získat (s kontakty na příslušné pobočky účastníka řízení a možnost sjednat si přes webový formulář osobní schůzku). Na této stránce byly opět informace o výhodách investování do dluhopisů nejvýraznějším prvkem sdělení, když upozornění na rizika bylo uvedeno až na úplném konci stránky, viz obr. č. 6 část Další podrobnosti – Upozornění na rizika³⁵. Vzhledem k charakteru použitého písma a umístění textu upozornění na rizika až na samém konci webové stránky, mohlo dojít ze strany adresáta nabídky srovnávající investici do dluhopisů se spořením ke snadnému přehlédnutí takového varování.

Obr. č. 6



³⁵ Upozornění na rizika obsahuje následující sdělení: „Možnost prodeje dluhopisů před datem splatnosti za požadovanou cenu a v požadované době je velmi omezená. Cena dluhopisu může stoupat i klesat podle ekonomických podmínek, úrokových sazeb a hospodářských výsledků emitenta. Existuje riziko, že emitent nebude schopen plnit své závazky z dluhopisů, investice do dluhopisu není pojištěna a klient může přijít o celou investici. Banka výslovně upozorňuje, že emitent je osoba se zvláštním vztahem k Bance ve smyslu příslušných ustanovení zák. č. 21/1992 Sb. o bankách. Banka dále upozorňuje, že spolu s emitentem jsou jako ovládané osoby součástí skupiny ovládané stejnou ovládající osobou prostřednictvím přímé či nepřímé účasti této osoby. Podrobnější informace o vztazích mezi ovládanými osobami a ovládající osobou jsou uvedeny ve výročních zprávách Banky dostupných v jejím sídle, na pobočkách a na internetové adrese Banky www.creditas.cz v sekci „O nás“. Banka za účelem omezení rizika možného vniku střetu zájmů v důsledku výše uvedeného vztahu s emitentem přijala odpovídající opatření k prevenci, řízení a zamezení vzniku střetů zájmů.“



74. Lze tedy shrnout, že webové stránky účastníka řízení obsahovaly nabídku, kdy investici do dluhopisů propagovaly přímo vedle běžných spořicích produktů, a to společně pod výrazným sdělením „*Spořte efektivněji*“. Současně docházelo k výrazné prezentaci výhod takového investování a kladení tohoto způsobu investování na roveň standardním spořicími produktům jakými jsou spořicí či termínovaný účet a současně bylo směrem k adresátům takové nabídky upozaděno varování před hrožícími riziky.

Vyjádření účastníka řízení k zjištěním správního orgánu

75. Účastník řízení nerozporuje, že na jeho webových stránkách bylo možné dohledat, že účastník řízení nabízel korporátní dluhopisy emitentů, a to včetně Dluhopisů. Dále pak uvádí, že na homepage bylo genericky uvedeno, že je možné si vybrat mezi spořicími účtem (1,8%), termínovaným vkladem (3,1%) a dluhopisy (6,5%), bez jakékoliv bližší specifikace výhod nebo rizik. Nad označením Spořicí účet byl uveden slogan „*Spořte efektivněji*“, nad označením Dluhopisy bylo uveden slogan „*Nechte své peníze vydělávat*“. Po prokliku na Dluhopisy se zájemce mohl seznámit s generickým popisem dluhopisů a kusými informacemi o účastníku řízení a pracovnících účastníka řízení. Dle jeho názoru je zjevné, že na základě výše uvedených obecných a neadresných informací by si žádný investor (bez ohledu na jeho investiční profil) investiční nástroj nekoupil. Teprve na dalších navazujících internetových stránkách se zákazník nebo potenciální zákazník mohl proklikat na bližší, byť toliko základní ekonomické informace o Dluhopisech. Veškeré informace byly jasné, pravdivé a srozumitelné.
76. Účastník řízení své internetové stránky nepovažoval za jeden z distribučních kanálů, ale toliko za základní vizitku o sobě, o poskytovaných službách a povinně sdělovaných informacích dle příslušných právních předpisů. Tento princip, pokud se jedná o vlastní sebe prezentaci za účelem distribuce Dluhopisů, je doložitelný mimo jiné nulovou investicí do digitálního marketingu internetových stránek (SEO, PPC) stran předmětných dluhopisových produktů.

77. V této souvislosti účastník řízení zdůrazňuje, že Dluhopisy nebylo možné nakoupit prostřednictvím internetových stránek, ale výlučně po osobní schůzce s vyškoleným pracovníkem v některé z poboček účastníka řízení. Pokyn k úpisu Dluhopisů bylo možné podat teprve po vyplnění a vyhodnocení investičního dotazníku a po seznámení se s prospektem Dluhopisů, včetně všech souvisejících rizik³⁶, a to výlučně na základě vlastního rozhodnutí a z podnětu zákazníka³⁷.
78. Účastník řízení je toho názoru, že jednal při komunikaci se zákazníkem nebo potenciálním zákazníkem s odbornou péčí. Obecná, byť veřejná nabídka dostupných dluhopisů, bez jakéhokoli individualizovaného kontaktu se zákazníkem a s nízkou mírou detailnosti sdělení, nepředstavuje dle jeho názoru porušení chráněného zájmu, tedy v daném případě zajištění důvěryhodnosti kapitálového trhu a ochrany retailového investora.
79. Správní orgán navíc dle názoru účastníka řízení vůbec nepřihlédl k polehčující skutečnosti, že internetové stránky účastníka byly v části své homepage a Dluhopisy - Banka CREDITAS upraveny tak, aby plně vyhovovaly doporučením správního orgánu ve smyslu Kontrolního protokolu.

Vypořádání námitek účastníka řízení

80. Podle účastníka řízení obsahovala úvodní hlavní strana pouze obecné a neadresné informace o Dluhopisech, na základě kterých by si žádný investor investiční nástroj nekoupil. Teprve až na dalších navazujících internetových stránkách bylo možné dohledat bližší informace k nabízeným Dluhopisům. Správní orgán s tímto názorem nesouhlasí. Jak již bylo uvedeno výše, úvodní webová stránka účastníka řízení propagovala Dluhopisy přímo vedle nástrojů platebního styku, kdy nad touto nabídkou (nikoliv přímo nad nabídkou spořicího účtu, jak uvádí účastník řízení) bylo uvedeno sdělení „*Spořte efektivněji*“. Tento slogan spolu s procentní výší úroků jednotlivých produktů tak budil dojem, že jde o formu spoření. Tento dojem pak mohly budit i informace na dalších navazujících stránkách (po prokliku na Dluhopisy), kde byly kromě konkrétních parametrů daných emisí korporátních dluhopisů vyzdvíženy hlavně výhody investování do dluhopisů („*Pevný výnos*“, „*Atraktivní úroková sazba*“, „*Výnosy 2x ročně*“), když upozornění na rizika spojená s investicí do dluhopisů bylo uvedeno až na úplném konci stránky. Co se týče samotného upozornění, tak velikost textu upozornění byla shodná s okolním převažujícím textem webové stránky, bez jakéhokoliv grafického zvýraznění, takže upozornění bylo pro zákazníky lehce přehlédnutelné. Správní orgán je proto názoru, že s ohledem na obsah a strukturu webových stránek (vyzdvihování výhod investic do Dluhopisů, grafické zvýraznění těchto informací) byly tyto způsobilé ovlivnit potencionální zákazníky k úpisu korporátních dluhopisů nabízených účastníkem řízení. Tuto skutečnost pak dle názoru správního orgánu mohl podpořit i fakt, že rizika související s investicí do nelikvidních korporátních dluhopisů byla upozaděna a zákazník tak mohl nabýt dojmu, že se jedná o bezpečné a konzervativní nástroje.
81. Tvrzení, že účastník řízení své webové stránky nepovažoval za distribuční kanál pro úpis korporátních dluhopisů, nepovažuje správní orgán za odpovídající skutečnosti, neboť v tomto případě by stránky neobsahovaly všechny relevantní parametry jednotlivých emisí, včetně způsobu, jak tyto dluhopisy získat.

³⁶ Poučení o rizicích obsahovalo zásadní informaci, že klient může přijít o celou investici (viz disclaimers)

³⁷ Pokud banka veřejně inzeruje, že jejím prostřednictvím lze koupit určité cenné papíry, neznamená to samo o sobě, že by navazující služba byla poskytována z podnětu banky a ne zákazníka. Podstatná je právě individualizace kontaktu se zákazníkem (viz https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/galleries/stanoviska_a_odpovedi/pdf/k_podminkam_poskytnuti_sluzby_execution_only.pdf)

82. Pokud se jedná o námitku, že Dluhopisy bylo možné nakoupit až po osobní schůzce s pracovníkem účastníka řízení a po vyplnění a vyhodnocení investičního dotazníku, pak se nejedná o námitku relevantní k posouzení způsobu propagace nabídky dluhopisů na internetových stránkách účastníka řízení.

Právní kvalifikace a hodnocení správního orgánu

83. V souladu s § 15a odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu platí, že: „*Obchodník s cennými papíry při komunikaci se zákazníkem, včetně osobního jednání nebo propagačního sdělení, týkající se investičních služeb nebo investičních nástrojů, nesmí používat nejasné, nepravdivé, zavádějící nebo klamavé informace. U propagačního sdělení obchodník s cennými papíry dále zajistí, aby z jeho obsahu a formy bylo zřejmé, že jde o propagační sdělení.*“

84. Na ustanovení § 15a zákona o podnikání na kapitálovém trhu pak navazuje Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565 ze dne 25. dubna 2016, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice (dále jen „Nařízení č. 2017/565“), které stanoví:

- v čl. 44 odst. 1: „*Investiční podniky zajistí, aby podmínkám stanoveným v odstavcích 2 až 8 vyhověly veškeré informace, včetně propagačních sdělení, určené neprofesionálním či profesionálním zákazníkům nebo potenciálním neprofesionálním či profesionálním zákazníkům nebo šířené tak, že je pravděpodobné, že je zmínění zákazníci dostanou.*“
- v čl. 44 odst. 2 písm. b) a c): „*Investiční podnik zajistí, aby informace uvedené v odstavci 1 splňovaly následující podmínky: informace jsou přesné a vždy podávají korektní výrazné upozornění na možná rizika, když odkazují na možné výhody investiční služby nebo finančního nástroje; a informace používají takovou velikost písma u upozornění na možná rizika, která je alespoň stejná jako převážná velikost písma použitá v ostatních poskytnutých informacích, jakož i grafickou úpravu, která zajišťuje, že toto upozornění bude výrazné.*“

85. Na základě výše uvedených skutečností má správní orgán za zjištěné a prokázané, že účastník řízení tím, že dne 8.10.2019 používal při propagačních sděleních na svých webových stránkách zavádějící informace, které přirovnávaly investice do korporátních dluhopisů ke standardním spořicíím produktům porušil ustanovení § 15 odst. 1 ve vazbě na § 15a odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve spojení s čl. 44 odst. 1 a odst. 2 písm. b) a c) Nařízení 2017/565, a dopustil se tak přestupku upraveného v § 164 odst. 1 písm. t) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění účinném do 28.5.2022.

Další námitky účastníka řízení

86. Účastník řízení se domnívá, že jeho postih za předmětné správní delikty je v rozporu s principem zákonnosti. Vychází přitom zejména z toho, že pravidla týkající se cílového trhu jsou mimořádně strohá a nekonkrétní. Účastník řízení je známo, že ESMA vydala 5. února 2018 pod č. j. ESMA 35-43-620 Obecné pokyny ESMA k požadavkům na řízení produktů podle směrnice MiFID II (dále jen „Obecné pokyny ESMA“). Účastník řízení má za to, že vynaložil veškeré úsilí, aby se těmito pokyny řídil.

87. Podle odborné literatury³⁸ je nezbytné, aby i při správním trestání byl naplněn princip zákonnosti vyplývající z čl. 2 odst. 3 ústavního zákona č. 1/1993 Sb., Ústavy České republiky, v platném znění (dále jen „Ústava“) a čl. 2 odst. 2 Listiny základních práv a svobod, vyhlášené jako součást ústavního pořádku České republiky pod č. 2/1993 Sb., v platném znění (dále jen „Listina“), podle kterých „*Státní moc slouží všem občanům a lze ji uplatňovat jen v případech, v mezích a způsoby, které stanoví zákon...*“. Projevem principu zákonnosti je také nutnost dostatečně určité, přesné formulace skutkových podstat správních deliktů.
88. Odborná literatura přitom výslovně deklaruje požadavek, podle kterého „...*právní subjekt si má být předem vědom, jaká protiprávní jednání jsou trestná...*“. Opačný přístup odporuje zásadě zákonnosti vyjádřené premisou, *nullum crimen sine lege*. Dále lze odkázat na rozhodnutí Nejvyššího správního soudu, podle kterého „...*definování skutkové podstaty pak musí být dostatečně určité, konkrétní a jednoznačné, neboť jen tak bude odpovídat ústavní kaucele vyjádřené explicitně pro trestné činy v čl. 39 Listiny základních práv a svobod a v čl. 7 Úmluvy o lidských právech a základních svobodách ve znění protokolů č. 3, 5 a 8 (vyhlášena pod č. 209/1992 Sb.), již však v zásadě není důvodu nepoužít i na správní delikty. (...) Aby postih za správní delikt odpovídal požadavku předvídatelnosti právní regulace a umožnil každému předem "volit" mezi jednáním v souladu se zákonem (za které nebude postižen) a jednáním v rozporu se zákonem, za něž mu hrozí postih veřejnoprávní sankcí, musí mít dostatečnou možnost předem rozpoznat, jaké jednání je zákonem či judikaturou považováno za zákonné a jaké za protiprávní...*“³⁹. Z uvedeného plyne, že není správním deliktem takové jednání, jehož znaky nejsou určité, jasné a přesně vyjádřeny zákonem, popř. v jeho mezích prováděcím předpisem.
89. Podle účastníka řízení v situaci, kdy (i) relevantní právní předpisy neupravují všechny podstatné detaily řízení produktů a cílového trhu, (ii) účastník řízení postupoval v souladu s dosud standardním tržním jednáním při generickém nabízení investičních produktů potenciálním zákazníkům, (iii) Obecné pokyny ESMA umožňují za určitých okolností prodávat finanční produkty mimo pozitivní trh, (iv) účastník řízení splňoval požadavky všech právních předpisů podle jejich dostupných výkladů a jednal v souladu s investičními profily zákazníků a uzavřenou smluvní dokumentací, a (v) postup účastníka řízení byl pro zákazníky ekonomicky výhodný, neměl účastník řízení prakticky žádnou reálnou možnost, jak rozeznat, že jeho postup při distribuci Dluhopisů bude vykládán jako protizákonný a trestný. Poté, co správní orgán sdělil účastníku řízení své pochybnosti, účastník řízení zareagoval tak, že upravil své postupy při distribuci Dluhopisů.
90. Tento postup správního orgánu je pak dle názoru účastníka řízení nejen v rozporu se zásadou zákonnosti, ale také v jednoznačném rozporu s principem ochrany dobré víry dotčených osob upraveným v § 2 odst. 3 správního řádu, kterým je povinen se správní orgán při svém rozhodování a ukládání sankcí řídit.
91. Uložená pokuta je pak také v rozporu se zásadou ukládání opatření k nápravě a sankcí podle právních předpisů platných pro výše uvedené správní řízení. Správní orgán dostatečně nezohlednil skutečnost, že šlo o problematiku v České republice zcela novou, zákonem pouze stroze upravenou, bez stabilizované tržní praxe a právní teorie.
92. Účastník řízení si je vědom, že vznik vytýkaných správních deliktů není automaticky vázán na vznik škody, na druhou stranu jsou následky případného protiprávního jednání

³⁸ Hendrych, D. a kol. Správní právo, 7. vydání, 2009, s. 439 - 488

³⁹ Rozhodnutí Nejvyššího správního soudu č. j. 5 Afs 108/2006 - 85

významným faktorem při ukládání sankcí. S ohledem na neexistenci jakékoliv škody na straně klientů účastníka řízení nebo bezdůvodného obohacení na straně účastníka řízení by napomenutí bylo zcela dostatečné.

Vypořádání námitek účastníka řízení

93. Obecně lze souhlasit s tím, že pokud není rozhodovací praxe v době spáchání přestupku ustálená, měly by správní orgány brát při ukládání správního trestu tuto skutečnost v potaz a zohlednit ji při stanovení výše pokuty. V případě, že judikatura dosud nezaujala jasný postoj k posouzení určité činnosti, resp. toho, zda materiálně naplňuje znaky určité skutkové podstaty, měly by správní orgány ukládat spíše mírnější sankce, které budou působit více výchovně a signalizovat problematičnost takového jednání. Tuto zásadu správní orgán ctí a účastníku řízení ukládá pokutu při spodní hranici zákonem stanoveného rozpětí.
94. Na druhou stranu vždy tu bude ve vztahu ke každému zákonnému ustanovení někdy první rozhodnutí, které má do jisté míry právo dotvářející povahu. Takovéto „první“, či snad „precedentní“ rozhodnutí ovšem není retroaktivním trestáním, nýbrž rozhodnutím interpretujícím normu, která je svou povahou nezbytně obecná. To je ovšem spjata s fungováním práva v každém právním systému, kontinentální právo nevyjímaje.
95. Jak správní orgán uvedl již výše, není v tomto případě rozhodná jeho předchozí rozhodovací praxe v oblasti přestupků, ale primárně doba, kterou měl účastník řízení na to, aby uvedl své postupy do souladu s nově uloženými povinnostmi. Tato doba v tomto případě dosáhla více než rok. Účelem sankční rozhodovací praxe správního orgánu tak není dotvářet výklad právních povinností, ale prostřednictvím individuální a generální prevence zajistit plnění povinností plynoucích z právních předpisů.
96. Správní orgán je proto přesvědčen o tom, že postih účastníka řízení za předmětné přestupky není v rozporu s principem zákonnosti.

G. Sankce

97. Na základě skutečností popsanych výše dospěl správní orgán k závěru, že se účastník řízení dopustil svým jednáním dvou přestupků, za které lze dle § 164 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu uložit pokutu dle písm. a) až do výše 150 mil. Kč, dle písm. b) do výše 10 % ročního obrátu účastníka řízení podle jeho poslední řádné účetní závěrky nebo konsolidované účetní závěrky, nebo dle písm. c) do výše dvojnásobku neoprávněného prospěchu, je-li možné výši neoprávněného prospěchu zjistit.
98. Jednání účastníka řízení tak má podobu **souběhu vícečinného nestejnorodého**, kdy účastník řízení dvěma skutky naplnil skutkovou podstatu přestupků upravených v § 164 odst. 1 písm. k) a t) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění účinném do 28.5.2022, přičemž za přestupek závažnější považuje správní orgán v tomto případě přestupek dle § 164 odst. 1 písm. k) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění účinném do 28.5.2022.
99. Ustanovení § 35 přestupkového zákona zmocňuje správní orgán za přestupek k uložení správního trestu v podobě napomenutí, pokuty, zákazu činnosti, propadnutí věci nebo náhradní hodnoty nebo zveřejnění rozhodnutí o přestupku.

100. Správní orgán má za to, že s ohledem na závažnost protiprávního jednání účastníka řízení v tomto konkrétním případě, nepřipadá aplikace alternativních druhů trestání v úvahu a **rozhodl o uložení trestu ve formě pokuty**. Uložení pokuty považuje správní orgán v popsáném případě za nejefektivnější prostředek, který zajistí **splnění individuálně a generálně preventivního i represivního účelu sankce**.
101. K možné **liberaci** účastníka řízení dle § 21 odst. 1 a 2 přestupkového zákona správní orgán uvádí, že účastník řízení neprokázal, že by vynaložil veškeré úsilí, které po něm bylo možné požadovat, aby přestupkům zabránil.
102. Správní orgán dále posoudil dle § 37 písm. a) přestupkového zákona **povahu a závažnost** projednávaných přestupků podle § 38 přestupkového zákona⁴⁰. Správní orgán považuje jednání účastníka řízení v kontextu § 38 písm. a), b) a d) přestupkového zákona za **závažné**, neboť smyslem právní úpravy je, aby zákazníci byli oslovováni pouze s nabídkou, která odpovídá jejich znalostem, zkušenostem, vztahu k riziku a dalším charakteristikám a současně jim k tomu byly k dispozici informace, které nejsou zavádějící.
103. K problematice § 38 písm. c) přestupkového zákona, tj. ke **způsobu spáchání přestupků**, správní orgán uvádí, že účastník řízení se dopustil vytýkaného jednání komisivním jednáním, kdy ve značné míře sám aktivně nabízel a prodával nelikvidní korporátní dluhopisy zákazníkům spadajícím mimo pozitivní trh či dokonce do negativního trhu a současně sám uveřejnil zavádějící informaci na svých internetových stránkách.
104. Dále správní orgán dle § 38 písm. f) přestupkového zákona, přihlédl k **délce doby**, po kterou trvalo protiprávní jednání účastníka řízení. Správní orgán prokázal jednání v oblasti řízení produktů po dobu 3 měsíců, což je spíše kratší období, avšak i během tohoto kratšího období došlo k celkem 1077 obchodům s korporátními dluhopisy mimo cílový trh či do negativního cílového trhu, kdy tato skutečnost zvyšuje závažnost jednání účastníka řízení.
105. K **povaze činnosti** účastníka řízení podle § 37 písm. g) přestupkového zákona správní orgán uvádí, že účastník řízení se rozhodl vykonávat podnikatelskou činnost mimo jiné i v oblasti poskytování investičních služeb; tímto rozhodnutím účastník řízení vstoupil do silně regulovaného odvětví, kde je výkon podnikatelské činnosti vázán na splnění celé řady podmínek.
106. Co se týče otázky **zavinění**, jedná se o přestupek založený na principu objektivní odpovědnosti, tedy odpovědnosti za výsledek, kdy se **konkrétní zavinění nezkoumá**. Pokud jde o **účinek** protiprávního jednání účastníka řízení, k naplnění skutkové podstaty přestupku dochází bez ohledu na skutečnost, zda v konkrétním případě dojde příslušným jednáním ke vzniku škody na majetku zákazníků či nikoli. Vznik škody netvoří obligatorní

⁴⁰ Cit.: „Při určení druhu správního trestu a jeho výměry se přihlédne zejména a) k povaze a závažnosti přestupku, b) k tomu, že o některém z více přestupků, které byly spáchány jedním skutkem nebo více skutky, nebylo rozhodnuto ve společném řízení, c) k přitěžujícím a polehčujícím okolnostem, d) u pokusu přestupku k tomu, do jaké míry se jednání pachatele přiblížilo k dokonání přestupku, jakož i k okolnostem a důvodům, pro které k jeho dokonání nedošlo, e) u spolupachatelů k tomu, jakou měrou jednání každého z nich přispělo ke spáchání přestupku, f) u fyzické osoby k jejím osobním poměrům a k tomu, zda a jakým způsobem byla pro totéž protiprávní jednání potrestána v jiném řízení před správním orgánem než v řízení o přestupku, g) u právnické nebo podnikající fyzické osoby k povaze její činnosti, h) u právního nástupce k tomu, v jakém rozsahu na něj přešly výnosy, užitky a jiné výhody ze spáchaného přestupku, a v případě více právních nástupců k tomu, zda některý z nich pokračuje v činnosti, při které byl přestupek spáchán, i) u pokračujícího, trvajících a hromadného přestupku k tomu, zda k části jednání, jímž byl přestupek spáchán, došlo za účinnosti zákona, který za přestupek stanovil správní trest mírnější než zákon, který byl účinný při dokončení tohoto jednání.“

znak skutkové podstaty tohoto přestupku. Správní orgán proto vznik škody podrobněji nezkoumal a nekvantifikoval.

107. Se stejnou pečlivostí, s jakou správní orgán zjišťoval a hodnotil závažnost protiprávního jednání účastníka řízení, vyhledával i **polehčující okolnosti** svědčící ve prospěch účastníka řízení. Účastník řízení v rámci svého odporu argumentoval, že plně se správním orgánem v rámci kontroly spolupracoval a veškeré výtky ze strany regulátora promptně řešil a brzy napravil. Správní orgán uvádí, že v souladu s judikaturou nelze poskytnutí součinnosti v rámci kontroly považovat za polehčující okolnost při ukládání sankce za přestupek, neboť splnění této povinnosti je povinností účastníka řízení dle § 15 a § 16 zákona č. 255/2012 Sb., kontrolního řádu. Předmětem polehčující okolnosti upravené v § 39 písm. d) přestupkového zákona je kvalitativně a obsahově zcela jiné jednání, než jen plnění povinnosti součinnosti při prováděné kontrole. Co se týče účastníkem řízení avizovaných přijatých nápravných opatření, tak správní orgán bere tuto informaci na vědomí, ale ověřit tuto skutečnost, tj. zda opravdu účastník řízení odstranil všechny zjištěné nedostatky, bude moci až provedením další kontroly.
108. Dále správní orgán **přihlédl i k majetkovým poměrům** účastníka. V roce 2021 vykázal účastník řízení zisk za účetní období ve výši 21,7 mil. Kč (v roce 2020 ve výši 114,3 mil. Kč). Vlastní kapitál účastníka řízení činil ke dni 31.12.2021 výše 4 559,7 mil. Kč, (ke dni 31.12.2020 výše 4 538 mil. Kč). Výše uvedené zisky účastníka řízení v letech 2020 a 2021 pak určily sazbu, ve které se správní orgán byl povinen pohybovat při ukládání pokuty – tj. sazbu uvedenou v § 164 odst. 4 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu s horní hranicí ukládané sankce ve výši 150 mil. Kč
109. Vzhledem ke všem výše uvedeným skutečnostem **správní orgán rozhodl uložit účastníku řízení pokutu ve výši 500 000 Kč**, a to podle ustanovení § 164 odst. 4 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Takto ukládaná pokuta je výrazně při dolní hranici zákonem vymezeného rozpětí, když představuje jen 0,3 % z maximální možné pokuty. Správní orgán je s ohledem k výši ukládané pokuty a zejména k robustnosti majetkových poměrů účastníka řízení přesvědčen o tom, že tato pokuta nemůže být považována za nepřiměřenou nebo likvidační.
110. Ze všech výše uvedených důvodů pak správní orgán rozhodl tak, jak je uvedeno ve výroku tohoto rozhodnutí.

H. K části II. výroku rozhodnutí – náhrada nákladů řízení

111. Správní orgán v rozhodnutí ze shora uvedených důvodů shledal, že účastník řízení svým jednáním porušil zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Účastník řízení tedy vyvolal řízení porušením své povinnosti. Ustanovení § 79 odst. 5 správního řádu stanoví, že povinnost nahradit náklady řízení paušální částkou uloží správní orgán účastníkovi, který řízení vyvolal porušením své právní povinnosti. Prováděcí právní předpis stanoví výši paušální částky nákladů řízení a výši paušální částky nákladů řízení ve zvláště složitých případech nebo byl-li přibrán znalec.
112. Prováděcí předpis, tj. vyhláška č. 520/2005 Sb., o rozsahu hotových výdajů a ušlého výdělku, které správní orgán hradí jiným osobám, a o výši paušální částky nákladů řízení ve znění vyhlášky č. 112/2017 Sb., svým § 6 odst. 1 stanovuje, že paušální částka nákladů řízení, které účastník vyvolal porušením své právní povinnosti, činí 1 000 Kč. Z uvedených důvodů uložil správní orgán účastníku řízení k úhradě náklady řízení ve výši 1 000 Kč.

POUČENÍ

Proti tomuto rozhodnutí lze podat podle ustanovení § 152 odst. 1 správního řádu rozklad k bankovní radě České národní banky, a to prostřednictvím sekce licenčních a sankčních řízení, Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1. Lhůta pro podání rozkladu činí podle ustanovení § 83 odst. 1 správního řádu ve spojení s ustanovením § 152 odst. 5 téhož zákona 15 dnů ode dne doručení tohoto rozhodnutí.

Ing. Karel Gabrhel, LL.M.
ředitel sekce licenčních a sankčních řízení
podepsáno elektronicky

Mgr. et Mgr. Petra Chroustovská
ředitelka odboru sankčních řízení
podepsáno elektronicky