

sekce dohledu nad finančním trhem II

V Praze dne 14. července 2025
Č. j. 2025 / 86162 / 650
Ke sp. zn.: Sp/2025/62/658
Počet stran: 15

P Ř Í K A Z

Česká národní banka (dále též „správní orgán“) jako orgán dohledu nad finančním trhem podle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, 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 „ZPKT“) dále provedeného vyhláškou č. 308/2017 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „vyhláška 308/2017“), a orgán dohledu nad plněním povinností stanovených Nařízením Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565 ze dne 25. 4. 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, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „Nařízení 2017/565“), rozhodla podle ustanovení § 90 odst. 1 zákona č. 250/2016 Sb., o odpovědnosti za přestupky a řízení o nich, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „přestupkový zákon“) ve spojení s ustanovením § 150 zákona č. 500/2004 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „správní řád“), v řízení se společností Czech Asset Investments, a.s., IČO 251 33 454, se sídlem Evropská 2758/11, Dejvice, 160 00 Praha 6, takto:

Společnost Czech Asset Investments, a.s., IČO 251 33 454, se sídlem Evropská 2758/11, Dejvice, 160 00 Praha 6, se uznává vinnou, že:

- (i) v období od 1. 7. 2022 do 29. 10. 2024 řádně nezjišťovala a neřídila střety zájmů plynoucí z majetkového a personálního propojení majoritních akcionářů společnosti a emitentů investičních nástrojů, které nabízela svým zákazníkům, a dále o těchto střetech zájmů dostatečně neinformovala své zákazníky,**
- (ii) v období od 1. 7. 2022 do 29. 10. 2024 nezajistila, aby personální zdroje byly přiměřené povaze, rozsahu a složitosti činností pro oblast řízení rizik, dále řádně neidentifikovala, neměřila, neřídila a nesledovala riziko koncentrace a některá operační rizika (riziko outsourcingu, riziko absence zastupitelnosti na úrovni představenstva společnosti, riziko vyplývající ze střetu zájmů) jímž čelila a dále řádně nevyhodnocovala, nesledovala a neměřila rizika spojená s poskytovanou službou obhospodařování majetku zákazníků,**
- (iii) v období od 1. 7. 2022 do 29. 10. 2024 nezavedla a neuplatňovala zásady alokace investičních nástrojů s odbornou péčí a nepostupovala v nejlepším zájmu zákazníků, když prováděla umístování dluhopisů společnosti Českomoravská Projektová V, VI a VII, aniž by tyto emitenty a jejich ručitele řádně posoudila,**

a dále když použitý scoringový model pro posuzování emitentů a ručitelů vykazoval značné množství nedostatků a chyb,

tedy porušila

ad (i) ustanovení § 12 odst. 1 ZPKT ve spojení s § 11a odst. 1 a § 12a odst. 3 ZPKT a s čl. 34 odst. 1 Nařízení 2017/565,

ad (ii) ustanovení § 12ab odst. 1 písm. b) ZPKT ve spojení s § 12ad odst. 1 písm. a) a c) ZPKT,

ad (iii) ustanovení § 15 odst. 1 ZPKT ve spojení s čl. 40 odst. 1 Nařízení 2017/565,

čímž se dopustila

ad (i) přestupku podle ustanovení § 164 odst. 1 písm. c) ZPKT,

ad (ii) přestupku podle ustanovení § 164 odst. 2 ZPKT,

ad (iii) přestupku podle ustanovení § 164 odst. 1 písm. r) ZPKT,

za což se jí ukládá

podle ustanovení § 164 odst. 5 písm. a) ZPKT pokuta ve výši 1 000 000 Kč (slovy jeden milion korun českých). Pokuta je splatná do 30 dnů od nabytí právní moci tohoto příkazu na účet Celního úřadu v Praze vedený u České národní banky č. 2700-67724011/0710, konstantní symbol 1148, variabilní symbol je identifikační číslo plátce.

ODŮVODNĚNÍ

A. Účastník řízení, kontrola provedená u účastníka řízení

1. Společnost **Czech Asset Investments, a.s.** (dříve Colosseum, a.s.)¹, IČO 251 33 454, se sídlem Evropská 2758/11, Dejvice, 160 00 Praha 6 (dále jen „účastník řízení“)², je nebankovní obchodník s cennými papíry, který získal povolení k výkonu činnosti dne 21. 6. 2002.
2. Doručením Oznámením o zahájení kontroly č. j. 2024/070828/CNB/650 dne 18. 6. 2024 zahájil správní orgán u účastníka řízení kontrolu ve smyslu zákona č. 255/2012 Sb., kontrolní řád, ve znění pozdějších předpisů, jejímž předmětem bylo dodržování jednotlivých povinností stanovených přímo použitelnými právními předpisy EU, ZPKT a jeho prováděcími právními předpisy, zákonem č. 634/1992 Sb., o ochraně spotřebitele, ve znění pozdějších předpisů, zákonem č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů, a jeho prováděcími právními předpisy a zákonem č. 69/2006 Sb., o provádění mezinárodních sankcí, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „kontrola“). Výsledky kontroly shrnul správní orgán v Protokolu o kontrole ze dne 29. 11. 2024, č. j. 2024/132845/CNB/650 (dále jen „protokol o kontrole“).

¹ Pozn. do 1. 1. 2025 Colosseum, a.s.

² Spis Sp/2025/62/658, č. I. 1

3. Tento příkaz vychází ze skutečností zjištěných v průběhu kontroly u účastníka řízení (dále jen „kontrola na místě“) a **vztahuje se k období od 1. 7. 2022 do 29. 10. 2024** (dále jen „**kontrolované období**“).
4. ZPKT byl od začátku kontrolovaného období do dne vydání tohoto příkazu několikrát novelizován.³ Na základě porovnání jednotlivých znění uvedeného zákona správní orgán konstatuje, že byly zachovány všechny povinnosti, které jsou předmětem tohoto příkazu, a novelizovaný zákon není v relevantních ustanoveních pro účastníka řízení příznivější, když v něm zůstala zachována trestnost jednání účastníka řízení z hlediska podřazení porušení právní povinnosti pod kategorii přestupku, a rovněž otázka typové závažnosti vyjádřené horní hranicí pokuty nedoznala změny ve prospěch účastníka řízení.

B. Skutková zjištění, právní posouzení a vyjádření správního orgánu

(i) Střety zájmů

5. *V podrobnostech odkazuje správní orgán na zjištění uvedená v kapitolách „1.4 Střety zájmů“, „1.5 Střety zájmů – informování zákazníků“ a „1.6 Střety zájmů a osobní obchody“ protokolu o kontrole.*

Majetkové propojení

6. Z veřejně dostupných zdrojů vyplývá, že majoritními akcionáři účastníka řízení byli Josef Eim a Radek Stacha (dále též jen „majoritní akcionáři účastníka řízení“), jejichž podíl na základním kapitálu účastníka řízení činil během kontrolovaného období dohromady 68,89 % (Josef Eim 39,26 %, Radek Stacha 29,63 %).⁴
7. V rámci kontroly bylo zjištěno, že majoritní akcionáři účastníka řízení byli majetkově propojeni s některými emitenty, jejichž investiční nástroje účastník řízení nabízel, konkrétně se jednalo o majetkové propojení majoritních akcionářů:
 - se společností Českomoravská Nemovitostní a.s.⁵, která byla mateřskou společností holdingu ČMN, v rámci něhož docházelo k emisím investičních nástrojů – dluhopisů, které účastník řízení nabízel (dluhopisové programy společností Českomoravská V a.s., Českomoravská VI a.s. a Českomoravská VII a.s.), a
 - s nemovitostním fondem Nemo⁶, který založila společnost Českomoravská Nemovitostní a.s., a jehož podílové listy svým zákazníkům nabízel a distribuoval účastník řízení, přičemž společnost Českomoravská Nemovitostní a.s.

³ Zákonem č. 251/2023 Sb., zákonem č. 324/2023 Sb., zákonem č. 349/2023 Sb., zákonem č. 462/2023 Sb. a zákonem č. 32/2025 Sb.

⁴ Výroční zpráva společnosti Colosseum a.s., zpracovaná k 31. 12. 2021, zdroj: obchodní rejstřík.

⁵ Josef Eim a Radek Stacha měli každý poloviční podíl na základním kapitálu společnosti Českomoravská Nemovitostní a.s., zdroj: Výroční zpráva společnosti Českomoravská Nemovitostní a.s., 2023, zdroj: obchodní rejstřík.

⁶ NEMO Fund, ISIN LI0466188294, je alternativním investičním fondem ve smyslu směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů. Ve smyslu zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, je fond tzv. zahraničním investičním fondem srovnatelným se speciálním fondem.

rozhodovala o výběru obhospodařovatele fondu Nemo a výlučně navrhovala, jaké investice fond Nemo učiní.⁷

Personální propojení

8. Výkonným orgánem účastníka řízení je představenstvo, které se skládalo od 15. 6. 2023 ze dvou členů. Jedním z členů představenstva účastníka řízení je od 25. 10. 2021 Radek Stacha. Jak vyplývá z údajů v obchodním rejstříku, Radek Stacha byl v průběhu kontrolovaného období:
 - předsedou představenstva společnosti Českomoravská Nemovitostní a.s., která byla mateřskou společností holdingu ČMN, jejíž dceřiné společnosti Českomoravská V a.s., Českomoravská VI a.s. a Českomoravská VII a.s. emitovaly investiční nástroje – dluhopisy, jež účastník řízení nabízel, a
 - členem výkonných orgánů (správní rady) jednotlivých dceřiných společností Českomoravská V a.s., Českomoravská VI a.s. a Českomoravská VII a.s.
9. Kontrolním orgánem účastníka řízení je dozorčí rada. Od 19. 4. 2024 byl jediným členem a předsedou dozorčí rady účastníka řízení Josef Eim. Jak vyplývá z údajů v obchodním rejstříku, Josef Eim byl v průběhu kontrolovaného období:
 - místopředsedou představenstva společnosti Českomoravská Nemovitostní a.s., a
 - členem výkonných orgánů (správní rady) dceřiných společností Českomoravská V a.s., Českomoravská VI a.s. a Českomoravská VII a.s.
10. Vzhledem k výše uvedeným skutečnostem platí, že majoritní akcionáři účastníka řízení (a fakticky tedy i účastník řízení) byli majetkově a personálně propojeni s některými emitenty, jejichž investiční nástroje účastník řízení nabízel (popř. nabízel investiční nástroje dceřiných společností mateřských společností, s nimiž byli tito majoritní akcionáři spjati), přičemž tito emitenti měli či mohli mít odlišné majetkové zájmy od zájmů zákazníků účastníka řízení.

Zjišťování střetu zájmů

11. V rámci kontroly účastník řízení předložil následující vnitřní předpisy a jiné dokumenty týkající se zjišťování střetu zájmů: *AML / právní posouzení emitenta / ručitele*⁸ pro emitenty Českomoravská Projektová V a.s., Českomoravská Projektová VI a.s. a Českomoravská Projektová VII a.s., *Posouzení střetů zájmů* ze dne 21. 9. 2021 (posouzení se týkalo střetů zájmů, které by mohly vzniknout v souvislosti s uzavřením dohod o provedení práce s osobami uvedenými v příloženém dokumentu), *Zpráva o provedeném vnitřním auditu* ze dne 1. 8. 2024 (cílem interního auditu bylo mj. i prověření oblasti střetů zájmů, analýzu souladu zamýšleného outsourcingu činnosti dle Směrnice č. 24 – Pravidla outsourcingu) a *Hodnotící zprávy systému správy a řízení představenstvem* za roky 2022 a 2023.⁹ Účastník řízení rovněž předložil souhrnnou

⁷ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 3, CD 3, soubor: 14.8.2024 Střety zájmů 2. část 2024_093778_CNB_650.MP3.MP3, pořízený dne 14. 8. 2024, čas 41:00 a dále, č. j. 2024/093778/CNB/650.

⁸ Ručitelem je v dokumentu označována společnost Českomoravská Nemovitostní a.s. – pozn. správního orgánu

⁹ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 1, CD 1, složka: 25, přijatá dne 26. 8. 2024, č. j. 2024/098156/CNB/650.

evidenci podstatných střetů zájmů, která však byla vytvořena pro účely kontroly jako přehledový dokument. Dále účastník řízení odkázal na dokumenty, které předkládá zákazníkům za účelem informování o střetech zájmů (webové stránky, statut fondu Nemo, prospekty a konečné podmínky dluhopisů, základní informace pro klienty atd.).¹⁰

12. Z předložených dokumentů vyplynulo, že účastník řízení na úrovni společnosti zjišťoval střety zájmů, které se týkají výše uvedených konkrétních propojení (tj. majetkové a personální) pouze v dokumentech AML / *právní posouzení emitenta / ručitele* pro emitenty Českomoravská Projektová V a.s., Českomoravská Projektová VI a.s. a Českomoravská Projektová VII a.s. Odkázal-li účastník řízení v tomto smyslu např. na konečné emisní podmínky dluhopisů či prospekty dluhopisů (kde byly některé střety zájmů identifikovány), tak tyto dokumenty nebyly vytvořeny na úrovni účastníka řízení či pro jeho potřeby, ale byly vytvořeny na úrovni jednotlivých emitentů pro plnění zákonných povinností vůči zákazníkům.¹¹
13. V dokumentu AML / *právní posouzení emitenta / ručitele* pro emitenta Českomoravská Projektová V a.s.¹² bylo uvedeno, že: „byla i provedena kontrola střetu zájmů, kdy byl identifikován střet zájmů mezi Emitentem a společností Colosseum a ručitelem a společností Colosseum (jedná se o subjekty se shodnými akcionáři/skutečnými majiteli (...)).“ V daném dokumentu však nebyla uvedena konkrétní podoba střetu zájmů, tj. nebyly uvedeny konkrétní skutečnosti (např. uvedení konkrétních akcionářů ve střetu zájmů). Rovněž zde nebyly uvedeny střety zájmů, které vyplývají z personálního propojení mezi emitentem a účastníkem řízení a nebyly zde uvedeny střety zájmů plynoucí z propojení akcionářů s fondem Nemo.
14. V dokumentu AML / *právní posouzení emitenta / ručitele* pro emitenta Českomoravská Projektová VI a.s.¹³ bylo uvedeno (pozn. shodná informace pak byla uvedena v dokumentu AML/*právní posouzení emitenta / ručitele* pro emitenta Českomoravská Projektová VII¹⁴), „že byl identifikován potenciální střet zájmů spočívající v personálním propojení Emitenta a obchodní společnosti Colosseum, a.s. Doporučujeme přijmout opatření na řízení identifikovaného střetu zájmů, zejm. interní kontroly, poskytování informací investorům, provedení scoringu dle standardního modelu.“ Dále bylo uvedeno, že: byl identifikován potenciální střet zájmů spočívající v personálním propojení Ručitele a obchodní společnosti Colosseum, a.s. Doporučujeme přijmout opatření na řízení identifikovaného střetu zájmů, zejm. interní kontroly, poskytování informací investorům, provedení scoringu dle standardního modelu.“ V daném dokumentu však nebyla uvedena konkrétní podoba střetu zájmů, tj. nebyly uvedeny konkrétní skutečnosti (např. uvedení konkrétních osob ve střetu zájmů). Rovněž zde nebyly uvedeny střety zájmů, které vyplývají z majetkového propojení mezi emitentem a účastníkem řízení a nebyly zde uvedeny střety zájmů plynoucí z propojení akcionářů s fondem Nemo.

¹⁰ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. l. 1, CD 1, složka: 25, přijatá dne 26. 8. 2024, č. j. 2024/098156/CNB/650.

¹¹ Navíc v obecných informačních dokumentech pro zákazníky je sice uvedeno, že v souvislosti se službou umísťování investičních nástrojů „střet zájmů může být dán i personálním či majetkovým propojením emitenta a Společnosti“, nicméně tato formulace je zcela nekonkrétní a navíc hypotetická.; spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. l. 1, CD 1, 7. 2024_098156_CNB_650, složka: 24, soubor: 0003_Základní informace pro klienty_16_240510_final.pdf, přijatý dne 26. 8. 2024, č. j. 2024/098156/CNB/650.

¹² Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. l. 1, CD 1, 7. 2024_098156_CNB_650, složka: 25, soubor: ČMPV_Posouzení.pdf, přijatý dne 26. 8. 2024, č. j. 2024/098156/CNB/650.

¹³ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. l. 1, CD 1, 7. 2024_098156_CNB_650, složka: 25, soubor: ČMPVI_Posouzení.pdf, přijatý dne 26. 8. 2024, č. j. 2024/098156/CNB/650.

¹⁴ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. l. 1, CD 1, 7. 2024_098156_CNB_650, složka: 25, soubor: ČMPVII_Posouzení.pdf, přijatý dne 26. 8. 2024, č. j. 2024/098156/CNB/650.

15. Co se týče propojení mezi majoritními akcionáři účastníka řízení a fondem Nemo, účastník řízení podle vyjádření pracovníka compliance takové propojení nepovažoval za střet zájmů.¹⁵
16. Na základě výše uvedených skutečností správní orgán konstatuje, že střety zájmů, které vyplývaly z majetkového a personálního propojení majoritních akcionářů a členů vedoucích orgánů účastníka řízení s emitenty jím nabízených investičních nástrojů (skupinou ČMN a fondem Nemo), nebyly na úrovni účastníka řízení řádně identifikovány, tzn. dostatečně konkrétně a v celém jejich rozsahu zjištěny.

Řízení a předcházení střetu zájmů

17. Účastník řízení ve svých vnitřních předpisech uváděl obecné mechanismy k řízení či prevenci střetů zájmů¹⁶ a zároveň tyto obecné mechanismy byly součástí informačních dokumentů pro zákazníky.¹⁷ Tyto obecné mechanismy byly např. rovněž součástí dokumentu *Hodnotící zprávy systému správy a řízení představenstvem* za jednotlivé roky.¹⁸
18. V případě konkrétních střetů zájmů, které vyplývají z majetkového a personálního propojení akcionářů a členů vedoucích orgánů účastníka řízení se skupinou ČMN a které byly uvedeny výše, účastník řízení předložil opatření uvedená v dokumentech *AML / právní posouzení emitenta / Ručitele* pro emitenty Českomoravská Projektová V a.s., Českomoravská Projektová VI a.s. a Českomoravská Projektová VII a.s.
19. V dokumentu *AML / právní posouzení emitenta / ručitele* pro emitenta Českomoravská Projektová V a.s. bylo uvedeno, že: „byla provedena i kontrola střetu zájmů, kdy byl identifikován střet zájmů mezi Emitentem a společností Colosseum a ručitelem a společností Colosseum (jedná se o subjekty se shodnými akcionáři/skutečnými majiteli). Jakožto opatření proti tomuto střetu zájmů však byla přijata opatření v podobě: Pravidelné kontroly prováděné interním auditem, Auditovaná výroční zpráva ručitele, Nastavených robustních procesů pro scoring emitenta a ručitele, přičemž se jedná o standardní procesy uplatňované vůči všem emitentům, přičemž uvedené je pravidelně kontrolováno risk manažerem, Pravidelné kontroly finanční situace emitenta a ručitele, a to v podobě předem nastavených interních procesů společnosti Colosseum, kdy uvedené je pravidelně kontrolováno risk manažerem.“
20. V dokumentech *AML / právní posouzení emitenta / ručitele* pro emitenta Českomoravská Projektová VI a.s. a *AML / právní posouzení emitenta / ručitele* pro emitenta Českomoravská Projektová VII a.s. pak byla uvedena informace citovaná výše v bodu 14 „(...)Doporučujeme přijmout opatření na řízení identifikovaného střetu zájmů, zejm. interní kontroly, poskytování informací investorům, provedení scoringu dle standardního modelu.“, přičemž v daných dokumentech nebylo uvedeno, zda byla tato opatření skutečně realizována.

¹⁵ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 3, CD 3, soubor: 14.8.2024 Střety zájmů 2. část 2024_093778_CNB_650.MP3.MP3, pořízený dne 14. 8. 2024, čas 39:00 a dále, č. j. 2024/093778/CNB/650.

¹⁶ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 1, CD 1, 1. 2024_069531_CNB_650, složka: 13, soubor: 08_VPJednání se ZK, dokument *Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům*, přijatý dne 13. 6. 2024, č. j. 2024/069531/CNB/650.

¹⁷ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 1, CD 1, 7. 2024_098156_CNB_650, složka: 24, přijatá dne 26. 8. 2024, č. j. 2024/098156/CNB/650.

¹⁸ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 1, CD 1, 7. 2024_098156_CNB_650, složka: 25, přijatá dne 26. 8. 2024, č. j. 2024/098156/CNB/650.

21. Z výše uvedeného tak vyplývá, že účastník řízení v žádném z výše uvedených dokumentů neuvedl specifická a účinná opatření k řízení či předcházení střetům zájmů, které spočívají v majetkovém a personálním propojení účastníka řízení a emitentů ze skupiny ČMN a fondu Nemo, např. zcela absentovala opatření, která by odstínila vliv osob s majetkovými i personálním napojením na emitenty investičních nástrojů, jež účastník řízení nabízel (např. vhodnými kritérii pro výběr členů orgánů, rozptýlením jejich hlasovacího vlivu či zamezením hlasování a ingerence tam, kde by se materializoval výše uvedený střet zájmů¹⁹).

Informování zákazníků o střetech zájmů

22. Účastník řízení předložil následující dokumenty či informace týkající se informování zákazníků o střetech zájmů: *Základní informace pro klienty, Pravidla pro případ střetů zájmů, Základní prospekty dluhopisů emitentů ČMP V, ČMP VI a ČMP VII, Konečné podmínky jednotlivých emisí dluhopisů, Webové stránky Společnosti, Statut fondu NEMO, Webové stránky fondu NEMO a Měsíční reporty NEMO, Výběr investiční služby balanced a dynamic, Měsíční reporty a Factsheety.*
23. Účastník řízení v těchto dokumentech informoval zákazníky o některých střetech zájmů, nicméně neinformoval dostatečně a přiměřeně konkrétně o střetech zájmů, které plynou z majetkového a personálního propojení mezi akcionáři a členy vedoucích orgánů účastníka řízení Josefem Eimem a Radkem Stachou a emitenty investičních nástrojů, které účastník řízení nabízel.
24. V dokumentech *Pravidla pro případ střetů zájmů* a *Základní informace pro klienty* tak bylo např. uvedeno hypotetické a velmi abstraktní konstatování, že střet zájmů může být dán i personálním či majetkovým propojením emitenta a Společnosti. Jaké osoby a jaké majetkové účasti toto propojení a střet zájmů konstituují, však uvedeno nebylo. Podobně nekonkrétní informace obsahovaly i další informační zdroje²⁰.
25. Z výše uvedeného tak vyplývá, že dokumenty obsahovaly popis střetu zájmů, ale tento popis byl natolik abstraktní, že nevysvětlil obecnou povahu střetu zájmů a rizika, která pro zákazníka v důsledku střetu zájmů vznikají. Navíc formulace informace o střetu zájmů v těchto dokumentech směřovala spíše k potencialitě, než k jistotě („možných střetů zájmů“), přičemž tyto střety zájmů nebyly pouze potenciální, ale skutečně existující. Rovněž v žádném z předložených dokumentů účastník řízení neinformoval o střetech zájmů, které vyplývají z propojení mezi akcionáři a členy orgánů skupiny ČMN, účastníka řízení a fondu Nemo.
26. **Na základě shora popsanych skutečností má správní orgán za zjištěné a prokázané, že účastník řízení tím, že v období od 1. 7. 2022 do 29. 10. 2024 řádně nezjišťoval a neřídil střety zájmů plynoucí z majetkového a personálního propojení majoritních akcionářů účastníka řízení a emitentů investičních nástrojů, které nabízel svým zákazníkům, a dále o těchto střetech zájmů dostatečně neinformoval své zákazníky, porušil ustanovení § 12 odst. 1 ZPKT ve spojení s § 11a odst. 1 a § 12a**

¹⁹ V rámci kontrolního pohovoru bylo zjištěno, že nebyl případ, kdy by Radek Stacha jako člen představenstva byl vyloučen při hlasování, která se týkala investičních nástrojů entit, se kterými byl Radek Stacha majetkově či personálně propojen, viz Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 3, CD 3, soubor: 14.8.2024 Střety zájmů 2. část 2024_093778_CNB_650.MP3.MP3, pořizeno dne 14. 8. 2024, čas 19:33, č. j. 2024_093778_CNB_650.

²⁰ Relativně konkrétnější byly informace v emisních podmínkách a prospektech, nicméně i zde absentovala vysvětlení povahy střetu zájmů a rizik pro zákazníka.

odst. 3 ZPKT a s čl. 34 odst. 1 Nařízení 2017/565, čímž se dopustil přestupku podle § 164 odst. 1 písm. c) ZPKT.

(ii) Řízení rizik

27. V podrobnostech odkazuje správní orgán na zjištění uvedená v kapitolách „1.7 Řízení rizik“ a „1.8 Řízení rizik“ protokolu o kontrole.
28. V rámci kontroly předložil účastník řízení své vnitřní předpisy a jiné dokumenty, které se týkaly řízení rizik. Základními vnitřními předpisy v oblasti řízení rizik byl dokument *Řád řízení rizik* a *Katalog rizik*.²¹

Nedostatečné personální zajištění funkce řízení rizik

29. Pracovníkem řízení rizik účastníka řízení byl Tomáš Kocourek, který zároveň působil v pozici předsedy představenstva. Tato skutečnost vyplynula z organigramu poskytnutého účastníkem řízení. Účastník řízení dále předložil smlouvu o výkonu funkce člena představenstva ze dne 29. 4. 2020 uzavřenou mezi účastníkem řízení a Tomášem Kocourkem.²² Předmětem této smlouvy bylo založení právního vztahu mezi účastníkem řízení a Tomášem Kocourkem, pokud jde o výkon funkce člena představenstva účastníka řízení a práva a povinnosti s výkonem této funkce související. Smlouva neobsahovala jiná ujednání, než ta, které se týkala výkonu funkce člena představenstva.
30. Z předložených podkladů vyplynulo, že účastník řízení neměl žádný evidovaný právní vztah s Tomášem Kocourkem, ze kterého by vyplynulo, že má vykonávat funkci risk manažera a že má práva a povinnosti s výkonem této funkce související. Tomáš Kocourek tak vykonával funkci risk manažera bez náležitého právního titulu, přičemž účastník řízení měl zajistit, aby funkce risk manažera byla formálně řádně založena. Účastník řízení tak nezajistil, aby personální zdroje byly přiměřené povaze, rozsahu a složitosti jeho činností.

Řízení rizika koncentrace

31. Účastník řízení byl (z hlediska objemu zákazníky investovaných prostředků) vystaven výraznému riziku koncentrace vůči emitentům ze skupiny ČMN, fondu Nemo a vůči sektoru nemovitostí, přičemž materializace těchto rizik by měla na jeho podnikání významný dopad. Účastník řízení však v tomto ohledu žádná konkrétní opatření na úrovni řízení rizik nepřijal. V případě expozice vůči sektoru nemovitostí, účastník řízení toto riziko podle vyjádření akceptoval.²³ Z předložených podkladů či dokumentů však nevyplynulo, že by se riziko koncentrace vyplývající z expozice vůči emitentům či vůči sektoru nemovitostí účastník řízení pokusil uceleně a účinně řídit, popř. vůbec evidovat či měřit v *Katalogu rizik*.²⁴

²¹ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 1, CD 1, 1. 2024_069531_CNB_650, složka: 13, soubor: 05_VP_Řád řízení rizik, přijatý dne 13. 6. 2024, č. j. 2024/069531/CNB/650.

²² Viz smlouva o výkonu funkce člena představenstva uzavřená mezi Účastníkem řízení a Tomášem Kocourkem ze dne 29. 4. 2020 ve znění pozdějších změn, Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 1, CD 1, 2. 2024_078427_CNB_650 - 1. část, složka: 02, podsložka: TK, přijatá dne 26. 6. 2024, č. j. 2024/078427/CNB/650.

²³ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 3, CD 3, soubor: 4.9.2024 Řízení rizik - 1. část 2024_102639_CNB_650.MP3, pořízený dne 4. 9. 2024, čas 57:21 a dále, č. j. 2024/102639/CNB/650.

²⁴ V dokumentu *Řád řízení rizik* byl uveden pouze obecný popis rizik koncentrace, aniž by byla zohledněna expozice účastníka řízení vůči emitentům či sektoru nemovitostí. Složka: 05_VP_Řád řízení rizik, přijatá dne 13. 6. 2024, č. j. 2024/069531/CNB/650. Dále viz vyjádření risk manažera – „nemáme žádné číselně vyjádřené limity, v žádném předpise je nenajdete“ viz Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 3, CD 3, soubor: 4.9.2024 Řízení

Řízení rizika týkající se zákazníků – obhospodařování majetku zákazníka

32. Účastník řízení nabízel kromě jiného také investiční službu obhospodařování majetku zákazníka. Zákazníci účastníka řízení tak byli vystaveni tržnímu riziku vyplývajícímu z volatility aktiv v jejich portfoliu, popř. jiným rizikům. Tržní riziko zákazníka nebylo na úrovni risk manažera řádně evidováno či měřeno, např. v *Katalogu rizik*.²⁵ Riziko výrazných ztrát v obchodování s klientskými prostředky bylo v *Katalogu rizik* přiřazeno k rizikům společnosti a nikoliv zákazníků, čemuž odpovídalo také hodnocení rizik dle rizikové matice. Tržní riziko zákazníků nebylo dostatečně zohledněno ani v základním dokumentu funkce řízení rizik, *Řádu řízení rizik*. Přestože tržní riziko zákazníků bylo měřeno a do určité míry řízeno (prostřednictvím limitů) na úrovni oddělení asset managementu v rámci jeho činnosti, risk manažer některá opatření, která se vztahovala k rizikovosti produktů či služeb, řádně kriticky neposuzoval či nevyhodnocoval.^{26,27}

Absence a nesprávné vyhodnocení některých rizik, kterým účastník řízení čelil

33. Účastník řízení zjišťoval celou řadu operačních rizik, které v dokumentu *Řád řízení rizik* vyhodnocoval na základě rizikové matice do kategorií A až E. Mitigační opatření byla popsána pouze pro kategorie A až C, rizika ve třídě E byla akceptována. V případě kategorie D bylo uvedeno, že se jedná o akceptovatelná rizika, že se s riziky pracuje, nicméně se zvažují náklady na eliminaci a případná retence rizika. Konkrétní způsob, jak se s jednotlivými riziky „pracuje“ uveden nebyl. V případě rizik kategorie D tak nebyl popsán řádně způsob jejich řízení, přestože mohly mít na činnost účastníka řízení významný dopad nejen jednotlivě, ale, zejména s ohledem na jejich počet, také v jejich souhrnu.
34. Podnikatelský model, kdy účastník řízení využíval k distribuci svých produktů a služeb investiční zprostředkovatele a dále využíval outsourcing v rámci jiných svých činností, generoval riziko outsourcingu. Rozsah outsourcovaných činností byl pro podnikání účastníka řízení klíčový. Toto riziko však v *Katalogu rizik* bylo vyhodnoceno jako kategorie D (výjimečný výskyt a střední dopad na účastníka řízení), v rámci níž nebyly stanoveny specifické postupy k mitigaci rizika. Riziko outsourcingu tak nebylo správně vyhodnoceno a nebylo řízeno s ohledem na jeho význam pro účastníka řízení.
35. Jak vyplývá z kontrolních zjištění, počet členů představenstva (tzn. dva členové představenstva) mohl vzhledem ke specifické úpravě stanov, kdy rozhodování představenstva probíhalo většinou všech členů, vyústit v rozhodovací paralýzu účastníka řízení. Účastník řízení tak byl vystaven vysokému riziku absence zastupitelnosti na úrovni představenstva. Přesto, že účastník řízení v *Katalogu rizik* rozlišoval a řídil riziko absence zastupitelnosti pracovníků na úrovni jednotlivých oddělení, nepřiradil jej k představenstvu. Účastník řízení tak nesprávně vyhodnocoval a řídil rizika související se zastupitelností pracovníků.

rizik - 1. část 2024_102639_CNB_650.MP3, pořízený dne 4. 9. 2024, čas 52:30 a dále, č. j. 2024/102639/CNB/650.

²⁵ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. l. 1, CD 1, 1. 2024_069531_CNB_650, složka: 13, soubor 05_VP_Řád řízení rizik, přijatá dne 13. 6. 2024, č. j. 2024/069531/CNB/650. Dále viz č. l. 3, CD 3, soubor: 4.9.2024 Řízení rizik - 2. část 2024_102639_CNB_650.MP3, pořízený dne 4. 9. 2024, čas 46:00 a dále, č. j. 2024/102639/CNB/650.

²⁶ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. l. 3, CD 3, soubor: 18.9.2024 Řízení rizik č. 2 a DIP 2024_107209_CNB_650.MP3, čas 26:50 a dále, č. j. 2024/107209/CNB/650.

²⁷ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. l. 1, CD 1, 5. 2024_091688_CNB_650, složka: 04, podsložka: ivy, soubor: summary_ivy_analysis.xlsx, přijatý dne 5. 8. 2024, č. j. 2024/091688/CNB/650.

36. V *Katalogu rizik* také absentovala rizika vyplývající ze střetu zájmů (tedy rizika z opomenutí zjišťování, řízení či informování o střetech zájmů). Přesto, že jak bylo uvedeno výše, účastník řízení a s ním spojené entity čelily významným střetům zájmů, účastník řízení tato rizika na úrovni funkce řízení rizik v *Katalogu rizik* specificky neevidoval ani nehodnotil.²⁸ Navíc vzhledem k podnikatelskému modelu účastníka řízení bylo toto riziko velmi významné.
37. Na základě shora popsaných skutečností má správní orgán za zjištěné a prokázané, že účastník řízení tím, že v období 1. 7. 2022 do 29. 10. 2024 nezajistil, aby personální zdroje byly přiměřené povaze, rozsahu a složitosti činností pro oblast řízení rizik, dále řádně neidentifikoval, neměřil, neřídil a nesledoval riziko koncentrace a některá operační rizika (riziko outsourcingu, riziko absence zastupitelnosti na úrovni představenstva účastníka řízení, riziko vyplývající ze střetu zájmů) jímž čelil a dále řádně nevyhodnocoval, nesledoval a neměřil rizika spojená s poskytovanou službou obhospodařování majetku zákazníků, porušil ustanovení § 12ab odst. 1 písm. b) ZPKT ve spojení s § 12ad odst. 1 písm. a) a c) ZPKT, čímž se dopustil přestupku podle ustanovení § 164 odst. 2 ZPKT.

(iii) Umísťování investičních nástrojů

38. V podrobnostech odkazuje správní orgán na zjištění uvedená v kapitolách „6.1 Plán umístění emise a interní scoringový model“ a „6.2 Scoringový model (přístupová práva a vnitřní kontrola)“ protokolu o kontrole.
39. Účastník řízení umísťoval dluhopisy společností Českomoravská Projektová V a.s.,²⁹ Českomoravská Projektová VI³⁰ a.s. a Českomoravská Projektová VII a.s.³¹ Ve všech těchto společnostech byl předsedou správní rady Radek Stacha a členem správní rady byl Josef Eim. Uvedené společnosti patřily do skupiny Českomoravská nemovitostní a. s., kde předsedou představenstva byl Radek Stacha a místopředsedou představenstva byl Josef Eim. V případě všech umísťovaných emisí dluhopisů zajišťoval účastník řízení roli manažera a administrátora emise.
40. Maximální celková jmenovitá hodnota dluhopisového programu v případě Českomoravské Projektové V a.s. byla 3 mld. Kč, v případě Českomoravské Projektové VI a.s. se jednalo o 5 mld. Kč a u Českomoravské Projektové VII a.s. to byly 2 mld. Kč.
41. U všech těchto emisí bylo vydáno ručitelské prohlášení skupiny Českomoravská Nemovitostní a.s. (dále jen „ručitel“). V případě Českomoravské Projektové V a.s. se jednalo o ručení do výše 3 mld. Kč, v případě Českomoravské Projektové VI a.s. se jednalo o 5 mld. Kč a u Českomoravské Projektové VII a.s. bylo vydáno ručení do výše 2 mld. Kč. Nicméně jak vyplývalo z prospektu, ručitel vydal ručitelská prohlášení rovněž u předchozích emisí dluhopisů Českomoravská Projektová III a.s. (ručení do výše 3 mld. Kč) a Českomoravská Projektová IV a.s. (ručení do výše 3 mld. Kč), jejichž umísťování nezajišťoval účastník řízení.

²⁸ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 1, CD 1, 1. 2024_069531_CNB_650, složka: 13, soubor: 05_VP_Řád řízení rizik, přijatá dne 13. 6. 2024, č. j. 2024/069531/CNB/650.

²⁹ Českomoravská Projektová V byla nabízena od 7. 12. 2022.

³⁰ Českomoravská Projektová VI byla nabízena od 26. 7. 2023.

³¹ Českomoravská Projektová VII byla nabízena od 3. 6. 2025

42. Z výše uvedeného vyplývá, že ručitel vydal ručitelská prohlášení za emisemi dluhopisů v celkové výši 14 mld. Kč k 31. 12. 2023³², přičemž konsolidovaná hrubá aktiva ručitele k datu 31. 12. 2023 činila 8,5 mld. Kč. Dále v rozvaze k datu 31. 12. 2023 byly vykázány dlouhodobé závazky ve výši 6,4 mld. Kč, z toho dluhopisy ve výši 5,7 mld. Kč a krátkodobé závazky činily 1,2 mld. Kč, z toho dluhopisy ve výši 1,07 mld. Kč. Finanční výsledek hospodaření činil ztrátu ve výši 93,8 mil. Kč a výsledek hospodaření dosahoval zisku ve výši 58,2 mil. Kč. Bez zahrnutí ručitelských prohlášení jako potenciálních závazků byla zadluženost ručitele ve výši 88 % konsolidované bilanční sumy, přičemž v roce 2021 zadluženost dosahovala 85 % konsolidované bilanční sumy. V případě zahrnutí potenciálních závazků ve výši 5,77 mld. Kč³³ do dlouhodobých finančních závazků by zadluženost ručitele mohla dosahovat až 185 % konsolidované bilanční sumy³⁴.
43. Účastník řízení vypracoval plán umístění dluhopisů³⁵, který obsahoval i vymezení cílového trhu.³⁶ Podkladem pro stanovení cílového trhu dluhopisů bylo celkové skóre získané vyhodnocením konsolidovaných finančních výkazů ručitele v interním scoringovém modelu³⁷. Tento model byl vyhotoven oddělením corporate finance.
44. Během kontrolního pohovoru vedoucí corporate finance sdělil, že emitent neměl preference týkající se umístění dluhopisů.³⁸ Na žádost kontrolních pracovníků o ukázkou dokumentu, kde byla zhodnocena finanční situace emitenta, vedoucí oddělení corporate finance sdělil: „Vzhledem k tomu, že emitent byla nově založená právnická osoba, která měla jen tu prozatímní účetní uzávěrku, která tam neměla takřka nic relevantního, tak i bez toho, aniž bych to dával do scoringového modelu, tam jsem viděl, kdybych měl posuzovat toho emitenta jako takového, že by tam nebyl žádný relevantní výsledek.“³⁹ Dále vedoucí oddělení corporate finance uvedl: „Zvážil jsem toho emitenta jako takového. Podíval jsem se na tu prozatímní účetní uzávěrku, ale protože v tom modelu zohledňujeme délku fungování, ziskovost v letech atd., tak tam ten emitent sám o sobě bez toho ručitele nemá význam.“⁴⁰ Na doplňující otázku, jak se do rizikovosti emise umisťovaných dluhopisů promítla skutečnost, že emitent je nově založená společnost bez vypovídajících finančních výkazů, vedoucí oddělení corporate finance sdělil: „Z pohledu corporate finance

³² Do potenciálních závazků k 31. 12. 2023 nelze zahrnout vydané ručitelské prohlášení v případě emitenta Českomoravská projektová VII. Toto ručitelské prohlášení bylo vydáno v roce 2024. Soubor: *Příloha č. 3 - rucitelske-prohlaseni-ČMPVII.pdf*, přijatý dne 3. 9. 2024, č. j. 2024/102324/CNB/650.

³³ Celková ručitelská prohlášení k 31. 12. 2023 ve výši 14 mld. Kč – vydané dluhopisy ve výši 5,77 mld. Kč = 8,23 mld. Kč.

³⁴ Celkové závazky ve výši 7,6 mld. Kč + ručitelská prohlášení ve výši 8,23 mld. Kč = 15,83 mld. Kč/celková konsolidovaná aktiva ve výši 8,5 mld. Kč = 186 %.

³⁵ Ve vnitřním předpise č. 28/2/2023 „Pravidla pro poskytování služeb v souvislosti s emisemi dluhopisů“ bylo v části 5.12 uvedeno následující ustanovení: „Oddělení Corporate finance ve spolupráci se Zájemcem, zejména s přihlédnutím k jeho preferencím, cílům a nejlepším zájmům, vypracuje plán umístění emise obsahující údaje o cílových investorech, kterým Společnost plánuje nabízet dluhopisy (dále jen „Plán umístění emise“). Před vypracováním Plánu umístění emise je určen cílový trh investičního nástroje postupem podle vnitřního předpisu Pravidla správy a řízení produktů.“

³⁶ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 3, CD 3, soubor: 5.9.2024 Umisťování invest. nástrojů 2024_103038_CNB_650.MP3, pořízený dne 5. 9. 2024, čas 32:00 dále, č. j. 2024/103038/CNB/650.

³⁷ Pozn. scoringový model byl určen ke stanovení kreditního skóre emitenta, resp. ke stanovení rizikovosti emise dluhopisů.

³⁸ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 3, CD 3, soubor: 5.9.2024 Umisťování invest. nástrojů 2024_103038_CNB_650.MP3, pořízený dne 5. 9. 2024, čas 32:50 dále, č. j. 2024/103038/CNB/650.

³⁹ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 3, CD 3, soubor: 5.9.2024 Umisťování invest. nástrojů 2024_103038_CNB_650.MP3, pořízený dne 5. 9. 2024, čas 1:21:30 dále, č. j. 2024/103038/CNB/650.

⁴⁰ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 3, CD 3, soubor: 5.9.2024 Umisťování invest. nástrojů 2024_103038_CNB_650.MP3, pořízený dne 5. 9. 2024, čas 1:22:16 dále, č. j. 2024/103038/CNB/650.

vycházíme z toho, že je tam podepsané to ručitelské prohlášení a na základě toho my bereme, že by případně ten ručitel převzal kompletní zodpovědnost za splacení všech těch závazků toho emitenta.“⁴¹ Ohledně potenciálních budoucích závazků vyplývajících z vydaných ručitelských prohlášení ručitele vedoucí oddělení corporate finance sdělil, že tyto potenciální závazky nebyly zohledněny v interním scoringovém modelu (dále jen „scoringový model“), z čehož vyplývá, že nebyly promítnuty do kreditního skóre ručitele a rovněž nebyly zohledněny v relevantních kategoriích cílového trhu. Zároveň vedoucí oddělení corporate finance nedisponoval informací, zda a v jaké výši ručitel vydal ručitelská prohlášení v případě emisí dluhopisů, které účastník řízení neumísťoval. Jednalo se o Českomoravskou Projektovou III a.s. a Českomoravskou Projektovou IV a.s. Dále vedoucí oddělení corporate finance neměl informace o struktuře bankovního financování ručitele^{42,43}, viz rozvaha a výroční zpráva ručitele.

45. Některé z poměrových ukazatelů ručitele ve scoringovém modelu byly srovnávány s mediánem⁴⁴ odvětví trhu. Medián odvětví byl stanoven z údajů ve finančních výkazech následujících vybraných společností: Sting, s.r.o., investiční skupina CPI property group, investiční skupina DRFG, investiční skupina IMMOFINANZ, Premiot Group, a.s. a Sekyra Group Real Estate SE. Některé z výše uvedených společností neměly stejný obchodní model jako ručitel. Například se jednalo o realitní společnosti případně developery, jak také potvrdil vedoucí oddělení corporate finance během kontrolního pohovoru.⁴⁵
46. Pokud jde o porovnávání vybraných poměrových ukazatelů ručitele s mediánem odvětví, mohl být přidělen žádný nebo jeden bod v případě, že poměrový ukazatel ručitele byl nad nebo pod mediánem odvětví v závislosti na typu poměrového ukazatele. Medián odvětví byl upraven o 30% odchylku s cílem zpřísnit podmínky pro ručitele. Například poměrový ukazatel „EBITDA/Tržby“ ručitele byl 4,06 a „EBITDA/Tržby“ odvětví vycházel 1,77. V tomto případě ručitel získal 1 bod, neboť jeho poměrový ukazatel vycházel lépe než medián odvětví se zohledněním 30% odchylky. V případě poměrového ukazatele „Cizí zdroje/Celková aktiva“ vycházel poměrový ukazatel 85 % pro ručitele, z čehož plynulo, že ručitel je více zadlužen, než je medián odvětví (60 %), přesto byl ručiteli přidělen jeden bod. Kontrolní pracovníci zjistili, že tento nedostatek byl způsoben nesprávně nastaveným vzorcem ve scoringovém modelu. Kromě této chyby byly identifikovány ještě další dvě chyby v nastavených vzorcích, a to v ukazatelích FCF/investovaný kapitál a NOPAT (Net Operating Profit After Taxes).
47. Obdobně nedostatečně obezřetný přístup byl zjištěn u vyhodnocení klíčového ukazatele poměru vlastního kapitálu na celkových aktivech, tzv. finanční páky pro případ, kde byla

⁴¹ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 3, CD 3, soubor: 5.9.2024 Umisťování invest. nástrojů 2024_103038_CNB_650.MP3, pořízený dne 5. 9. 2024, čas 1:23:45 dále, č. j. 2024/103038/CNB/650.

⁴² V prospektu v části významné smlouvy bylo uvedeno následující ustanovení: „Smlouva o úvěru až do výše 775.000.000 CZK ze dne 1.1.2019 uzavřené mezi Ručitelem, jako dlužníkem, a společností ČMN RE I a.s., IČO: 06594191, se sídlem Václavské náměstí 806/62, Nové Město, 110 00 Praha 1, Česká republika, vedenou u Městského soudu v Praze pod sp. zn. B 24177, jako věřitelem, přičemž tato smlouva byla dne 30.4.2021 postoupena na společnost ČMN Financing s.r.o., IČO: 09924019, se sídlem Václavské náměstí 806/62, Nové Město, 110 00 Praha 1, Česká republika, vedenou u Městského soudu v Praze pod sp. zn. C 344727, jako postupníka a nového věřitele. Úvěr z této smlouvy je úročen ročně za kalendářní rok ve výši 9,1 % p.a. a je splatný nejpозději do 31.12.2031.

⁴⁴ Vedoucí oddělení corporate finance upřesnil: „My používáme medián, je jich tam 6, tudíž je to pak ten průměr té třetí a čtvrté středové společnosti.“, Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 3, CD 3, soubor: 2.10.2024 Scoringový model 2024_111715_CNB_650.MP3, pořízený dne 2. 10. 2024, čas 5:18 dále, č. j. 2024/111715/CNB/650.

⁴⁵ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 3, CD 3, soubor: 5.9.2024 Umisťování invest. nástrojů 2024_103038_CNB_650.MP3, pořízený dne 5. 9. 2024, čas 1:51:54 dále, č. j. 2024/103038/CNB/650.

finanční páka velmi vysoká. Na příkladu Českomoravská Projektová V a.s. je možné poukázat na značnou finanční páku ve výši 6,8, zatímco u mediánu společností ve stejném odvětví byla 2,94. Značná finanční páka měla být ve scoringovém modelu zohledněna progresivním hodnocením se zápornými hodnotami bodového hodnocení. Tím by se opět zajistilo lepší zohlednění finanční situace pro finální vyhodnocení ve scoringovém modelu.

48. V rámci kontroly bylo zjišťováno, jaká výše poměrového ukazatele úrokového krytí je považována za optimální v sektoru komerčních nemovitostí. Vedoucí oddělení corporate finance odpověděl, že považuje úrokové náklady v poměru k ziskům před úroky a daněmi (tzv. EBIT) ve výši 20 – 30 % za optimální. Hodnota ukazatele úrokového krytí u mediánu společností ve stejném odvětví byla zjištěna na úrovni 12 % EBIT. V porovnání s názorem vedoucího oddělení corporate finance a mediánem společností na trhu zkoumaný ukazatel úrokového krytí v případě emitenta Českomoravská Projektová V a.s. dosahoval 72,7 %, tzn. skoro tři čtvrtiny EBIT byly vynakládány na úhradu úrokových nákladů. V souladu s pravidly scoringového modelu sice bylo za tento ukazatel přičteno 0 bodů, avšak vzhledem k výši úrokových nákladů vůči EBIT měl scoringový model zohledňovat velmi vysokou úroveň úrokového krytí progresivním hodnocením i se zápornými hodnotami. V případě poměrových ukazatelů zadluženosti tak nebylo ve scoringovém modelu zohledněno, jak vysoce je ručitel zadlužen.
49. Dále bylo zjištěno, že účastník řízení neměl nastaveny KO kritéria u poměrových ukazatelů, pouze u kvalitativních údajů jako „Prospekt emitenta ČNB“, „Uveřejňování finančních výkazů“ a „Audit“.⁴⁶
50. Během kontrolního pohovoru vedoucí oddělení corporate finance sdělil, že pouze on má oprávnění měnit údaje ve scoringovém modelu.⁴⁷ Následně bylo prokázáno, že předseda představenstva rovněž mohl měnit údaje ve scoringovém modelu.⁴⁸
51. Při kontrole číselných údajů zadaných ve scoringovém modelu v případě emitenta Českomoravská Projektová V a.s. oproti konsolidované účetní závěrce ručitele kontrolní pracovníci zjistili, že do scoringového modelu⁴⁹ byl, místo odpisů majetku⁵⁰ ve výši 41,9 mil. Kč, zahrnut odpis konsolidačního rozdílu ve výši 131,5 mil. Kč⁵¹.
52. Z výše uvedeného tak vyplývá, že účastník řízení při vyhodnocování rizikovosti emitenta respektive jednotlivých emisí dluhopisů a stanovení jednotlivých kategorií cílového trhu nevzal v úvahu významné faktory, které by ve svém souhrnu mohly vést ke zhoršení kreditního ratingu emitenta a ke zpřísnění jednotlivých kategorií cílového trhu, respektive k posunu z růstového cílového trhu do spekulativního cílového trhu. Mezi tyto významné faktory patřila skutečnost, že emitentem byla nově založená společnost bez vypovídajících

⁴⁶ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 1, CD 1, 7. 2024_098156_CNB_650, složka: 8, soubor: 220830_ČMP_Scoring_dluhopisy - 1.xlsx, přijatý dne 26. 8. 2024, č. j. 2024/098156/CNB/650.

⁴⁷ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 3, CD 3, soubor: 5.9.2024 Umístování invest. nástrojů 2024_103038_CNB_650.MP3, pořízený dne 5. 9. 2024, čas 1:15:14 dále, č. j. 2024/103038/CNB/650.

⁴⁸ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 3, CD 3, soubor: 5.9.2024 Umístování invest. nástrojů 2024_103038_CNB_650.MP3, pořízený dne 5. 9. 2024, čas 1:17:56 dále, č. j. 2024/103038/CNB/650.

⁴⁹ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 1, CD 1, 7. 2024_098156_CNB_650, složka: 8, soubor: 220830_ČMP_Scoring_dluhopisy - 1.xlsx, přijatý dne 26. 8. 2024, č. j. 2024/098156/CNB/650.

⁵⁰ Během kontrolního pohovoru vedoucí oddělení corporate finance potvrdil, že se mělo jednat o odpisy majetku, viz Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 3, CD 3, soubor: 5.9.2024 Umístování invest. nástrojů 2024_103038_CNB_650.MP3, pořízený dne 5. 9. 2024, čas 2:14:30 dále, č. j. 2024/103038/CNB/650.

⁵¹ Spis Sp/2025/62/658, přílohy, č. 1. 1, CD 1, 7. 2024_098156_CNB_650, složka: 7, soubor: 2021.pdf, přijatý dne 26. 8. 2024, č. j. 2024/098156/CNB/650.

finančních výkazů, dále existence a výše potenciálních závazků ručitele vyplývající ze všech vydaných ručitelských prohlášení, které nebyly plně promítnuty v konsolidovaných finančních výkazech. Rovněž nebyla zohledněna struktura bankovního financování, počet a výše zastavených nemovitostí ručitele,⁵² vývoj poměrových ukazatelů v čase, rizika týkající se ručitelských prohlášení uvedených v prospektu, účastník řízení nedisponoval predikcí finančních toků vyplývajících ze všech závazků emitenta, respektive ručitele, absentovalo progresivní hodnocení vybraných poměrových ukazatelů, KO kritéria u poměrových ukazatelů a u třech poměrových ukazatelů byly nesprávně nastaveny vzorce ve scoringovém modelu.

53. Na základě shora popsaných skutečností má správní orgán za zjištěné a prokázané, že účastník řízení tím, že v období od 1. 7. 2022 do 29. 10. 2024 nezavedl a neuplatňoval zásady alokace investičních nástrojů s odbornou péčí a nepostupoval v nejlepším zájmu zákazníků, když prováděl umístování dluhopisů společností Českomoravská Projektová V, VI a VII, aniž by tyto emitenty a jejich ručitele řádně posoudil, a dále když použitý scoringový model pro posuzování emitentů a ručitelů vykazoval značné množství nedostatků a chyb, porušil ustanovení § 15 odst. 1 ZPKT ve spojení s čl. 40 odst. 1 Nařízení 2017/565, čímž se dopustil přestupku podle ustanovení § 164 odst. 1 písm. r) ZPKT.

C. Odůvodnění pokuty

54. Ustanovení § 90 odst. 1 přestupkového zákona zmocňuje správní orgán, aby o přestupku rozhodnul příkazem, přičemž může uložit trest v podobě napomenutí, pokuty, zákazu činnosti, nebo propadnutí věci nebo náhradní hodnoty. Správní orgán přistoupil k vydání příkazu, neboť v tomto případě považuje skutková zjištění za dostatečná.
55. Uložení pokuty dle § 164 odst. 5 písm. a) ZPKT se v popsaném případě jeví jako efektivní prostředek, který zajistí splnění individuálně a generálně preventivního i represivního účelu sankce.
56. Účastník řízení se v projednávaném případě dopustil tří přestupků, konkrétně podle ustanovení § 164 odst. 1 písm. c) ZPKT, ustanovení § 164 odst. 1 písm. r) ZPKT a ustanovení § 164 odst. 2 ZPKT. V souladu s § 41 odst. 1 přestupkového zákona platí, že: *„Za dva nebo více přestupků téhož pachatele projednaných ve společném řízení se uloží správní trest podle ustanovení vztahujícího se na přestupek nejprísněji trestný. Jsou-li horní hranice sazeb pokut stejné, uloží se správní trest podle ustanovení vztahujícího se na přestupek nejzávažnější.“* V případě slovního spojení „nejprísněji trestný“ lze upozornit na skutečnost, že jeho determinantem je horní hranice možné pokuty, v případě „závažnosti“ se jedná o skutkové okolnosti, za kterých byl přestupek spáchán.
57. V rámci posuzovaného případu jsou nejprísněji trestné přestupky ad i) a ad iii), jejichž horní hranice sazby pokuty je ve shodné výši 150 mil. Kč. Správní orgán rozhodl uložit správní trest za jednání popsané ve výroku (i) tedy za porušení povinnosti řádně zjišťovat a řídit střety zájmů plynoucí z majetkového a personálního propojení majoritních

⁵² Ve výroční zprávě ČMN za rok 2023 bylo uvedeno na straně 78 následující ustanovení: „Nákup a držba nemovitostních projektů je standardně financovaná mimo jiné prostřednictvím bankovních úvěrů. Při jejich využití je bankovní instituci standardně poskytnuto zástavní právo k nemovitosti a typicky i další zástavní práva (k pohledávkám z nájmu, pojištění, bankovních účtů apod.)“ Na straně 83 bylo uvedeno následující konstatování: „Skupina ČMN spolupracuje s většinou bankovních domů na českém trhu. Mezi nejvýznamnější bankovní partnery patří Československá obchodní banka, UniCredit Bank, česká i rakouská Raiffeisenbank, německý bankovní gigant Helaba a další.“ Soubor: 2023.pdf, pořízený dne 26. 8. 2024, č. j. 2024/098156/CNB/650.

akcionářů účastníka řízení a emitentů investičních nástrojů, které nabízel svým zákazníkům, a o těchto střetech zájmů dostatečně neinformovat své zákazníky.

58. Při stanovování výše pokuty se správní orgán řídil zásadami uvedenými v ustanovení § 37 přestupkového zákona, povahu a závažnost přestupku posoudil podle ustanovení § 38 téhož zákona, a přihlédl ke všem polehčujícím i přitěžujícím okolnostem ve smyslu ustanovení § 39 a ustanovení § 40 téhož zákona. Zároveň správní orgán přihlédl k obecným právním zásadám, zejména k zásadě individualizace sankce a k zásadě legitimního očekávání.
59. Správní orgán v rámci úvahy o výši pokuty přihlédl také k majetkovým poměrům účastníka řízení. Účastník řízení podle účetní závěrky sestavené ke dni 31. 12. 2024 vykázal v roce 2024 zisk po zdanění ve výši 5 045 000 Kč a vlastní kapitál činil 53 593 000 Kč.
60. Na základě posouzení všech uvedených skutečností dospěl správní orgán k závěru, že pokuta uložená při dolní hranici zákonné sazby ve výši 1 000 000 Kč, což představuje 0,6 % z horní hranice zákonné sazby, odpovídá závažnosti protiprávního jednání účastníka řízení, okolnostem, za nichž se jej dopustil.

POUČENÍ

Proti tomuto příkazu lze podat odpor podle ustanovení § 150 odst. 3 správního řádu do 8 dnů ode dne doručení tohoto příkazu u České národní banky, Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1, a to prostřednictvím sekce dohledu nad finančním trhem II. Podáním odporu se příkaz ruší a v řízení se pokračuje. Zpětvzetí odporu není přípustné. Příkaz, proti němuž nebyl podán odpor, se stává pravomocným a vykonatelným rozhodnutím.

V případě podání odporu Česká národní banka poučuje účastníka řízení v souladu s § 80 odst. 2 přestupkového zákona o jeho právu požádat o konání ústního jednání. Česká národní banka není návrhem účastníka řízení ve věci konání ústního jednání vázána a ústní jednání nařídí, je-li to nezbytné pro zjištění stavu věci, nebo pro uplatnění práv účastníka řízení.

prof. PhDr. Ing. Vladimír Tomšík, Ph.D.
ředitel sekce dohledu nad finančním trhem II
podepsáno elektronicky

Mgr. Luděk Pestr
ředitel odboru správních řízení
podepsáno elektronicky