

**K pojmu investiční služby obchodování s investičními instrumenty na vlastní účet (§ 4 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu)  
Příloha Schéma algoritmu neoprávněného výkonu investiční služby obchodování s investičními nástroji na vlastní účet**

**I. Úvod**

Vzhledem ke značné obecnosti definice investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. c) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu vznikají často otázky, jaké konkrétní činnosti je možné za tento druh investiční služby považovat. Toto stanovisko si klade za cíl ujasnit znaky této investiční služby.

Účelem § 4 odst. 2 písm. c) je provést směrnici č. 93/22/EHS o investičních službách. Proto Komise při tvorbě tohoto stanoviska vycházela z pojetí této služby, které je obvyklé v členských státech EU.

Na úvod je třeba zdůraznit, že pojem „vlastní účet“ v názvu této služby nelze zaměňovat s pojmy „bankovní účet“, „účet cenných papírů“ nebo „účet“ ve smyslu zákona o účetnictví. Obrat „na vlastní účet“ v tomto případě vyjadřuje, že osoba, která obchoduje s cennými papíry, **nese ekonomické efekty spojené s obchodem** (nese riziko aktiva, které je předmětem obchodu). Při obchodu „na cizí účet“ dopadá ekonomický efekt transakce na osobu odlišnou od poskytovatele služby.

**II. Obecná charakteristika služby**

Obchodování s investičními instrumenty je investiční službou, pokud

1. daná osoba provádí obchody podnikatelským způsobem<sup>1</sup>
2. používá k obchodování s investičními nástroji vlastní prostředky a, byť po krátkou dobu, nese riziko obchodovaných investičních nástrojů (obchoduje na „vlastní účet“), a
3. svým chováním vyvolává dojem, že *tuto její činnost mohou jiné osoby využívat k uspokojení svých potřeb* spočívajících v určité transakci s cennými papíry. Na základě takového chování mohou zájemci *očekávat* uspokojení svých potřeb s mírou jistoty srovnatelnou s poskytovateli jiných služeb. Toto chování může spočívat v inzerci, nabízející určité obchody s investičními instrumenty, pravidelné uveřejňování kotací apod. Poskytovatel služby se stává do jisté míry alternativou

<sup>1</sup> Samostatná soustavná činnost za účelem dosažení zisku.

## K pojmu investiční služby obchodování s investičními instrumenty na vlastní účet

veřejných trhů s cennými papíry, „místem“ na kterém lze cenné papíry „zobchodovat“.

Obdobou této služby je např. služba obchodování s devizovými hodnotami dle § 1 písm. i) zákona č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů.

### III. Příklady

Za poskytování investiční služby dle § 4 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu je nutné považovat **organizované odkupování cenných papírů**, kdy jsou formou reklamy osločovány určité skupiny obyvatel s tím, že jim je nabízena možnost odprodat jejich cenné papíry. Tehdy totiž budou obvykle naplněny znaky uvedené v části II. tohoto stanoviska.

Poskytováním investiční služby obchodování s investičními instrumenty na vlastní účet je případ, kdy obchodník s cennými papíry uspokojí pokyn zákazníka k nákupu nebo prodeji investičního instrumentu ze svého vlastního majetku (tzv. samovstup).

Vyazuje-li taková činnost obecné znaky podnikání, je třeba za poskytování investiční služby nutné považovat též **nabízení investičních instrumentů**, které jsou majetkem nabízejícího, nebo které vzniknou uzavřením smlouvy s nabízejícím a následné uzavírání odpovídajících smluv. Není rozhodné, že je nabídka případně omezena na institucionální investory.<sup>2</sup> Takovou aktivitu lze provozovat jen s povolením pro poskytování investiční služby podle § 8 odst. 2 písm. c) zákona o cenných papírech, případně prostřednictvím obchodníka s cennými papíry.

Investiční službou podle § 4 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu bude též postup, kdy daná osoba nakupuje na objednávku zákazníka akcie za účelem vytvoření majetkové účasti na některém emitentovi, za účelem jejich převodu zákazníkovi, pokud takto investuje své vlastní prostředky a nese (buť přechodně) riziko daného aktiva.

Investiční službou naopak zpravidla **nebude** obchodování s investičními instrumenty, jehož důvodem jsou **interní potřeby dané osoby vyplývající z jejich jiných aktivit**. Do této kategorie obchodů je nutné řadit např. obchody za účelem zajištění proti rizikům z hlavní činnosti, umístování volných prostředků, získaných hlavní činností apod. Tato činnost zpravidla nebude naplňovat obecné znaky podnikání. Vzhledem k tomu, že v těchto případech obchodování vychází ze speciálních interních potřeb daného subjektu, nemohou ostatní účastníci trhu od takového subjektu ani „očekávat“, že bude obchodovat tak, aby uspokojil jejich potřeby. Znaky investiční služby uvedené v části II. tak v běžných případech tohoto druhu nebudou naplněny.

Investiční službou dále nebude ani učinění nabídky převzetí ve smyslu § 183a obchodního zákoníku, jejímž cílem je ovládnutí konkrétní společnosti, protože tato činnost vesměs nebude vykazovat znak soustavného nabízení určitého typu obchodů (sleduje právě jen jednorázový cíl ovládnutí určité společnosti).

Kontaktní osoba:

JUDr. Vlastimil Pihera, tel.: 221 096 233, e-mail: [vlastimil.pihera@sec.cz](mailto:vlastimil.pihera@sec.cz)

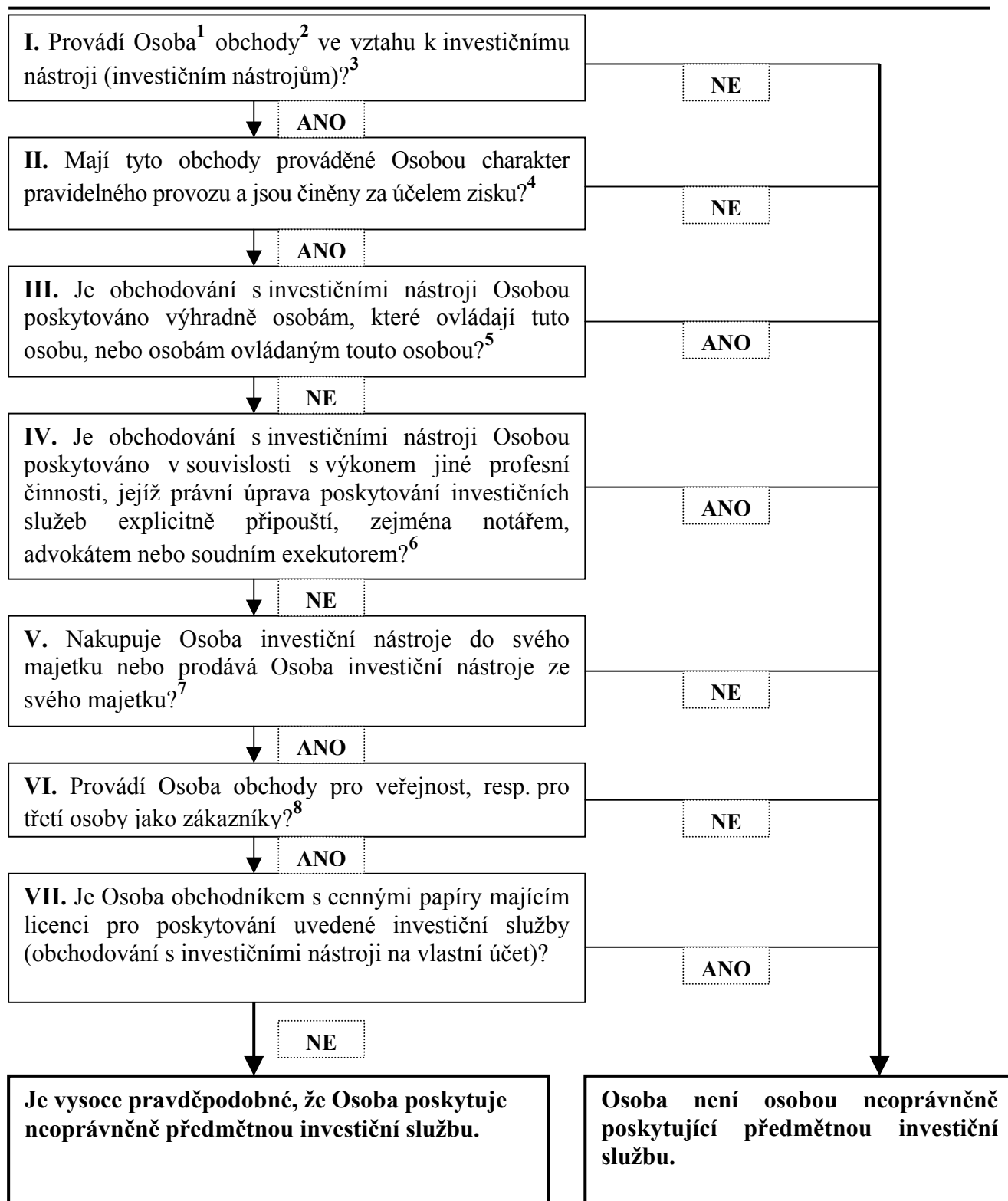
---

<sup>2</sup> České právo, na rozdíl od některých zahraničních právních řádů, nezná v tomto směru výjimku pro profesionální investory. De lege ferenda by však taková výjimka mohla být žádoucí.

## K pojmu investiční služby obchodování s investičními instrumenty na vlastní účet

Příloha

Schéma algoritmu neoprávněného výkonu investiční služby obchodování s investičními nástroji na vlastní účet (§ 4 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve vazbě na § 4 odst. 1 a 5 téhož zákona)



## K pojmu investiční služby obchodování s investičními instrumenty na vlastní účet

Při posuzování skutkového jednání je základní maximou je princip individualizace jednotlivých případů. Každá kauza je *sui generis* a shromážděné důkazy je vždy třeba pečlivě hodnotit jednotlivě i v jejich vzájemné souvislosti. Proto rovněž i algoritmus zde předestřený (vč. příkladného katalogu pozitivního a negativního), má veskrze úlohu pomocnou.

### I. Pozitivní demonstrativní výčet případů

Při splnění znaků uvedených shora bude za poskytování investiční služby obchodování s investičními nástroji na vlastní účet považováno:

- a) nákupy (prodeje) investičních nástrojů, kdy je formou reklamy (inzerce v tisku, na webových stránkách...) oslovována veřejnost, nebo její skupiny, s tím, že je jim nabízena možnost odprodat jejich investiční nástroje (nebo koupit investiční nástroje);
- b) nákup Osoby na objednávku za určitým cílem (např. vytvoření majetkové účasti na specifickém emitentovi) za účelem jejich převodu objednateli, pokud Osoba nakupuje do svého majetku (investuje vlastní majetek);
- c) případ, kdy obchodník s cennými papíry odkupuje akcie při jejich předávání v souvislosti se změnou jejich podoby, a to jak v situaci prvotního zájmu akcionářů (byť sám odkup aktivně nenabízí, a reaguje až na poptávku akcionářů), tak v situaci, kdy obchodník s cennými papíry provádí nákupy akcií aktivně (tj. sám by při předávání listinných akcií nabízel akcionářům případný odkup akcií), ač výlučně "některým vybraným vlastníkům předmětných akcií".
- d) jednání market makera (byť by šlo o jednání spočívající ve správě vlastní majetku anebo ve výkonu investiční aktivity jinak než obchodováním na vlastní účet);
- e) jednání Osoby, která obchoduje na svůj účet organizovaně, opakovaně a systematicky mimo regulovaný trh nebo mimo tzv. MTF (multilateral trading facility) provozováním systému přístupného třetím stranám za účelem uskutečnění obchodu s touto osobou (provozovatelem)<sup>9</sup> (byť by šlo o jednání spočívající ve správě vlastní majetku anebo ve výkonu investiční aktivity jinak než obchodováním na vlastní účet).

### II. Negativní demonstrativní výčet případů

Obchodováním s investičními nástroji na vlastní účet nebude:

- a) činnost navrhovatele v rámci nabídky převzetí, již činí;
- b) případ, kdy osoba spravující vlastní majetek, která neposkytuje investiční služby a/nebo vykonává investiční aktivity jinak než obchodováním na vlastní účet, pokud nejde o osoby uvedené shora pod I. písm. d) a e) (tedy market makera nebo o osobu, která obchoduje na svůj účet organizovaně, opakovaně a systematicky mimo regulovaný trh nebo mimo tzv. MTF (multilateral trading facility) provozováním systému přístupného třetím stranám za účelem uskutečnění obchodu s touto osobou, resp. provozovatelem)<sup>9</sup>.

## **K pojmu investiční služby obchodování s investičními instrumenty na vlastní účet**

- c) správa vlastního majetku Osoby;
- d) „příležitostné poskytnutí investiční služby v průběhu hlavní činnosti, je-li tato hlavní činnost regulovaná“<sup>10</sup> ovšem za předpokladu, že budou kumulativně splněny tři podmínky. Bude se jednat o (1) činnost akcesorickou a o (2) službu příležitostnou (její výkon nepřesáhne meze součinnosti nutné pro realizaci a zajištění hlavní činnosti) a dále, pokud (3) hlavní činnost (hlavní předmět podnikání) daného subjektu bude regulovaný.<sup>11</sup>

## K pojmu investiční služby obchodování s investičními instrumenty na vlastní účet

<sup>1</sup> Osobou se pro účely tohoto dokumentu rozumí fyzická nebo právnická osoba, jejíž jednání ve vztahu k investičnímu nástroji je předmětem posuzování, zda se jedná o investiční službu či nikoliv.

<sup>2</sup> „Obchodem ve vztahu k investičnímu nástroji“, resp. „obchodem s investičním nástrojem“ se zde rozumí nákup, prodej nebo popřípadě úpis investičního nástroje.

<sup>3</sup> „Investičním nástrojem“ se rozumí investiční nástroj ve smyslu § 3 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen „zákon“).

<sup>4</sup> Srv. kupř. rozhodnutí NSS z 12.9.1933, Boh. 10704/33 „*Pojem živnostenského provozování předpokládá podle stálé judikatury a praxe pravidelnost provozování s úmyslem výdělečným. Za takovéto pravidelné provozování nelze však posuzovati provedení jednotlivého případu, když při tom není prokázáno, že provedení to stalo se v průběhu pravidelného provozování, tj. opětuující se činností, s úmyslem výdělečným.*“ Nebo rozhodnutí VS v Praze z 28.5.1996, Rs 262 6 A 144/94: „*Pojem „podnikání“ ... je zpravidla vykládán – a soud se s tímto výkladem ztotožňuje – jako jednání v úmyslu (podnikatelském záměru) zjednat si opětovným uzavíráním obchodů nějakého druhu trvalý zdroj výdělku. Ze zákonné definice podnikání i z poznatků teorie lze dovést tři podstatné náležitosti, které musí být splněny, aby o podnikání šlo; jsou jimi **opětovné uzavírání obchodů, trvalý zdroj výdělku a úmysl.***“

<sup>5</sup> Srv. § 4 odst. 6 písm. a) zákona.

<sup>6</sup> Srv. § 4 odst. 6 písm. b) zákona.

<sup>7</sup> Neboli používá daná osoba k obchodům s investičními nástroji vlastní prostředky (provádí takřkajíc obchody s investičními nástroji „proti“ vlastním prostředkům neboli vlastními majetku)?

<sup>8</sup> Jinými slovy jde o to, co je ve stanovisku Komise č. 3/2004 vyjádřeno pod znakem „vzbuzování svým chováním dojmu, že činnost dané osoby mohou třetí osoby využít k uspokojení svých potřeb provést obchod s investičním nástrojem“, takováto formulace s sebou přináší prvek subjektivismu, což vždy skýtá jistou míru nejistoty. Lze také soudit, že tu meritorně běží o poskytování služby veřejnosti, zákazníkům. Zároveň by ale zřejmě neměli být pod neoprávněné poskytovatele zahrnuti ti, kdož by prováděli kýžené obchody pro rodinné příslušníky, či osoby jinak blízké nebo s daným subjektem propojené (arg. analogie k zákonné výjimce). Lze tedy říci, že „pro třetí osoby“ by se tady hodně blížilo smyslu „pro veřejnost“.

Nelze pochybovat, že provádění obchodů pro okruh předem neurčený, bude nutno pokládat za poskytování služby pro veřejnost. Kritérium, zda daná osoba provádí obchody pro třetí osoby, v případě, že víceméně jde o okruh osob určitých, by bylo možno objektivně kvalifikovat:

1. počtem osob, pro které byl obchod proveden
2. účelem, za jakým byl proveden
3. existencí „bránícího“ opatření

Ad. 1.

Nelze samozřejmě říci, že provedení obchodů, je činěno pro třetí osoby – pro veřejnost, již pouhou skutečností, že se ho zúčastnilo více než 3 osoby; bylo-li by tomu, bylo by to dost absurdní, protože by činnost dané osoby musela být pokládána za zřejmě neoprávněnou, týkala-li by se např. rodinného kruhu (daný subjekt by činil svou činnost pravidelně pro rodinné příslušníky a za účelem zisku). Počet osob je tu tedy uváděn ve smyslu subkritéria velmi důležitého, ale nikoli vždy samo o sobě rozhodného pro posouzení, zda tu šlo o činnost „pro veřejnost“ čili nic. Významný bude také vztah (propojenost, blízkost) příjemců aktivity dané osoby k této osobě.

Ad. 2.

Tedy v tom pojetí, aby provádění obchodů zasáhlo maximálně účelné penzum příjemců, aby co nejvíce relevantních osob reagovalo a obchod s daným subjektem provedlo.

Ad. 3.

Opatření, aby obchody s danou osobou nemohli uzavřít ti, kdož jsou mimo vymezený okruh osob, (je-li tu takový), vůči nimž daná osoba svou činnost vyvíjí a skutečnou jejich neúčastí na obchodech s danou osobou. Šlo by kupř. o obchody pro čistě rodinný okruh.

<sup>9</sup> Viz blíže odst. 8 preambule směrnice č. 2004/39/EC o trzích s finančními nástroji, který zní: „*Persons administering their own assets and undertakings, who do not provide investment services and/or perform investment activities other than dealing on own account unless they are market makers or they deal on own account outside a regulated market or an MTF on an organized, frequent and systematic basis, by providing a system accessible to third parties in order to engage in dealings with them should not be covered by the scope of this Directive.*“

<sup>10</sup> Ve smyslu čl. 2 odst. 1 písm. c) směrnice č. 2004/39/ES o trzích s finančními nástroji.

<sup>11</sup> Neboli za těchto podmínek by ani činnost uvedená pod lit. c) pozitivního výčtu investiční službou obchodování na vlastní účet s investičními nástroji nebyla.