

**Univerzita Karlova v Praze**

**Právnická fakulta**

**K vybraným povinnostem investičního zprostředkovatele**

Studentská vědecká a odborná činnost

Kategorie: magisterské studium

2013

Autor: Martin Hobza

VI. ročník

Konzultant: JUDr. Michael Kohajda, Ph.D.

### **Čestné prohlášení a souhlas s publikací práce**

Prohlašuji, že jsem práci předkládanou do VI. ročníku Studentské vědecké a odborné činnosti (SVOČ) vypracoval samostatně za použití literatury a zdrojů v ní uvedených. Dále prohlašuji, že práce nebyla ani jako celek, ani z podstatné části dříve publikována, obhájena jako součást bakalářské, diplomové, rigorózní nebo jiné studentské kvalifikační práce a nebyla přihlášena do předchozích ročníků SVOČ či jiné soutěže.

Souhlasím s užitím této práce rozšiřováním, rozmnožováním a sdělováním veřejnosti v neomezeném rozsahu pro účely publikace a prezentace PF UK, včetně užití třetími osobami.

V Praze dne 11. 4. 2013

Martin Hobza

## Obsah

Úvod.....	4
1 Vyžadování informací od zákazníka .....	5
1.1 Zásada <i>know your customer</i> a její aplikace .....	5
1.2 Dvojitý režim při vyžadování informací.....	6
1.3 Rozsah vyžadovaných informací.....	8
1.4 Odpovědnost za získání informací .....	9
1.5 K domněnce spolehlivosti získaných informací.....	12
2 Investiční dotazník a jeho význam .....	14
2.1 K vyhodnocení investičního dotazníku .....	15
2.2 Investiční profil.....	16
2.3 K dalším otázkám vhodnosti investiční služby .....	16
Závěr.....	19
Seznam použité literatury a pramenů .....	20

## Úvod

Investiční zprostředkovatel je jako jeden z poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu<sup>1</sup> na základě registrace udělené Českou národní bankou oprávněn poskytovat vybrané investiční služby, konkrétně hlavní investiční službu přijímání a předávání pokynů k investičním nástrojům a investiční poradenství týkající se investičních nástrojů.<sup>2</sup> Při poskytování investičních služeb na něj dopadá celá řada právními předpisy zakotvených povinností, z nichž valná část je projevem zásady ochrany investorů.

Dohledová činnost České národní banky ukazuje, že působení investičních zprostředkovatelů na tuzemském kapitálovém trhu není vždy bezproblémové; při poskytování investičních služeb zákazníkům dochází k porušování povinností, ať už vlivem neznalosti právní úpravy, interpretačních problémů, či úmyslným protiprávním jednáním investičního zprostředkovatele.

V předkládané práci bude pozornost zaměřena především na povinnosti spojené s vyžadováním informací od zákazníka, a to v souvislosti s poskytováním investičního poradenství. Jde o oblast velmi problematickou, a to jak z důvodu nevhodných postupů investičních zprostředkovatelů či jejich zákazníků, tak částečně kvůli nedostatkům platné právní úpravy. Druhá kapitola této práce pak navazuje analýzou otázek spojených s investičním dotazníkem, vyhodnocením získaných informací a jejich použitím při poskytování investičního poradenství.

Cílem práce je analyzovat jednotlivé povinnosti, interpretovat je optikou investičního zprostředkovatele a jeho zákazníka a předejít právní úpravě vyhovující postup. Častá pochybení investičních zprostředkovatelů spojená se získáváním a vyhodnocením informací jsou podle mého názoru jednou z příčin současného poměrně neutěšeného stavu poskytování investičních služeb v České republice.

---

<sup>1</sup> K tomuto pojmu viz Kohajda, M., Kotáb, P. Subjekty finančního trhu. In Bakeš, M., Karfíková, M., Kotáb, P., Marková, H. a kol. Finanční právo. 6. upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 453.

<sup>2</sup> Pro účely této práce pomineme oprávnění investičního zprostředkovatele poskytovat doplňkové investiční služby.

# 1 Vyžadování informací od zákazníka

Právní zakotvení povinností věcně souvisejících s vyžadováním informací od zákazníka při poskytování investičních služeb nalezneme v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu<sup>3</sup> (dále jen „ZPKT“) v ustanoveních § 15h až 15k; podrobnější vymezení některých povinností obsahuje prováděcí právní předpis.<sup>4</sup> Úprava je plně harmonizována s evropským právem a vychází z regulatorního rámce, stanoveného směrnicí o trzích finančních nástrojů<sup>5</sup> (dále jen „MiFID“) a její prováděcí směrnicí.<sup>6</sup> Při výkladu příslušných ustanovení právních předpisů je třeba přihlídnout mimo jiné k výkladovým stanoviskům České národní banky a též dokumentům Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy<sup>7</sup> a bývalého Výboru evropských regulátorů cenných papírů.<sup>8</sup>

## 1.1 Zásada *know your customer* a její aplikace

Základní zásadou, která prostupuje celou úpravou vyžadování informací od zákazníka, je zásada „*know your customer*.“<sup>9</sup> Některé prvky této zásady, obvykle chápané v obchodním styku jako mimoprávní pravidlo chování, byly transformovány do podoby obecně závazných pravidel, upravujících povinnost investičního zprostředkovatele zjistit o svém zákazníkovi či potenciálním zákazníkovi takový rozsah informací, který mu umožní vyhodnotit, zda je poskytovaná investiční služba pro zákazníka vhodná a přiměřená. Právním řádem vyjádřený obsah této zásady je nutno chápat jako minimální rámec znalostí, na jejichž získání je investiční

---

<sup>3</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>4</sup> Je jím vyhláška č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb.

<sup>5</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>6</sup> Směrnice Komise 2006/73/ES ze dne 10. srpna 2006, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o organizační požadavky a povozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice.

<sup>7</sup> European Securities and Market Authority (ESMA)

<sup>8</sup> Committee of European Securities Regulators (CESR)

<sup>9</sup> Psp.cz [online]. 2013. [cit. 2013-03-19] Sněmovní tisk 420/0, Vládní návrh zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Zvláštní část. Část první. K bodu 73. Dostupné z WWW: <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=5&CT=420&CT1=0>.

zprostředkovatel povinen v konkrétním případě trvat. Samozřejmě není na škodu, pokud investiční zprostředkovatel získá se souhlasem zákazníka další informace o jeho osobě a specifikách; takový bližší vztah může přispět k poskytování investičních služeb maximálně individualizovaným, a tudíž i efektivním způsobem. Princip *know your customer* se vztahuje především k okamžiku prvního poskytnutí investiční služby, či doporučení konkrétního obchodu, čemuž odpovídá v literatuře uváděný překlad „poznej svého zákazníka.“<sup>10</sup>

Časovou působnost tohoto principu však nelze podle mého názoru omezit pouze na okamžik předcházející prvnímu poskytnutí investiční služby. S ohledem na aplikaci principu odborné péče<sup>11</sup> je investiční zprostředkovatel povinen udržovat si znalost poměrů zákazníka po celou dobu, po kterou mu poskytuje investiční služby. S tím souvisí i povinnost průběžně aktualizovat tyto znalosti, a to v rozsahu zajišťujícím poskytnutí vhodné a přiměřené investiční služby, popřípadě rady v rámci investiční služby. Zásada *know your customer* tedy není u delší dobu trvajících smluvních vztahů bez dalšího naplněna zjištěním relevantního rozsahu informací na počátku spolupráce investičního zprostředkovatele a zákazníka; pro její průběžné naplňování je třeba dalších kroků. S ohledem na právě uvedené by nejvhodnějším českým překladem této zásady mohlo být slovní spojení „*měj přehled o svém zákazníkovi*“.

## 1.2 Dvojitý režim při vyžadování informací

Povinnosti investičního zprostředkovatele při vyžadování informací od zákazníka a při vyhodnocování získaných informací jsou na základě právní úpravy v ZPKT diferencovány do dvou režimů, přičemž rozlišovacím kritériem mezi oběma režimy je povaha poskytované investiční služby, konkrétně pak přítomnost či absence poradenského prvku v takové službě. Oba režimy se liší především v rozsahu informací vyžadovaných od zákazníka, ovšem nelze pominout ani další významné odlišnosti, a to v oblasti odpovědnosti investičního zprostředkovatele

---

<sup>10</sup> Šovar, J. Obchodník s cennými papíry. In Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 222.

<sup>11</sup> Princip odborné péče odborné péče ovládá celou oblast poskytování investičních služeb a především znamená, že investiční zprostředkovatel je povinen jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků.

za faktické získání informací a postupu v případě, že informace nebyly získány v požadovaném rozsahu či kvalitě.

Obecně lze říci, že požadavky kladené na získávání informací a nakládání s nimi jsou při poskytování investiční služby s poradenským prvkem oproti požadavkům u investičních služeb bez takového prvku přísnější, či lépe řečeno, kvalifikovanější. Výrazně zde prozařuje zásada ochrany investora jako jeden z vůdčích principů současného práva kapitálového trhu. Investiční poradenství je službou velmi komplexní, s dalekosáhlým dopadem na majetek zákazníka. Vyšší míra požadavků je odůvodněna zájmem na co nejpřesnějším zjištění poměrů zákazníka, neboť pouze na základě přesných a úplných informací je možné poskytnout investiční službu či doporučit obchod, který je pro zákazníka po všech stránkách vhodný. Při poskytování investičního poradenství neprofesionálnímu zákazníkovi dochází *de facto* k přenosu části odpovědnosti za investiční rozhodnutí ze zákazníka na investičního zprostředkovatele. Informační asymetrie mezi zákazníkem a investičním zprostředkovatelem je obvykle značná, zákazník může pouze v omezeném rozsahu posoudit, zda je pro něj doporučovaný obchod skutečně vhodný. Investiční zprostředkovatel by měl před poskytnutím rady tuto skutečnost náležitě zhodnotit, a to s vědomím, že poskytnutá rada bude s největší pravděpodobností jediným podkladem, na základě kterého se zákazník rozhodne obchod provést. Není povinností zákazníka zjišťovat, zda je pro něj poskytnutá rada vhodná; za posuzování vhodnosti je odpovědný investiční zprostředkovatel. S ohledem na právě uvedené by se měli investiční zprostředkovatelé „...vyvarovat konstatování nebo vyvolání dojmu, že o vhodnosti investice rozhoduje zákazník nebo že je to zákazník, kdo zjišťuje, které investiční nástroje vyhovují jeho vlastnímu rizikovému profilu. Například (...) by neměli zákazníkovi naznačovat, že určitý investiční nástroj je nástroj, který si zákazník vybral jako vhodný, nebo od něho požadovat, aby potvrdil, že určitý nástroj nebo určitá služba jsou vhodné.“<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> ESMA [online]. 2013. [cit. 2013-03-31] Obecné pokyny k určitým aspektům požadavků směrnice MiFID ohledně vhodnosti, s. 5. Dostupné z WWW: [http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387\\_cs.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387_cs.pdf)

### 1.3 Rozsah vyžadovaných informací

Při poskytování investičního poradenství je investiční zprostředkovatel *povinen získat* od zákazníka nezbytné informace o jeho odborných znalostech a zkušenostech v oblasti investic, finančním zázemí a investičních cílech; bližší obsah zmíněných kategorií informací vymezuje prováděcí právní předpis.<sup>13</sup> Tyto informace je na základě ustanovení § 15h odst. 2 ZPKT povinen získat v rozsahu, který mu umožní vyhodnotit, zda je poskytnutí investiční služby či rady ohledně investičního nástroje pro zákazníka vhodné, tedy zda odpovídá finančnímu zázemí zákazníka, jeho investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem potřebným pro pochopení souvisejících rizik. V souladu s terminologií evropského práva se v této souvislosti hovoří o tzv. *testu vhodnosti*.<sup>14</sup> Přesný rozsah zjišťovaných skutečností je v mezích právním řádem vymezeného rámce oprávněn investiční zprostředkovatel zvolit podle svého uvážení, ale vždy tak, aby dostatečně porozuměl všem zásadním skutečnostem na straně zákazníka a na základě vyhodnocení těchto skutečností mohl zodpovědně dojít k závěru, zda daná služba či obchod je či není pro zákazníka vhodná. Domnívám se, že pořadí kritérií vhodnosti, jak je uvedeno v ustanovení § 15h odst. 2 ZPKT, nemá vliv na významnost jednotlivých kritérií. Investiční rada, která by například sice odpovídala na prvním místě uvedenému kritériu finančního zázemí zákazníka, avšak neodpovídala v pořadí až čtvrtému kritériu zkušeností v oblasti investic, by musela být považována za nevhodnou stejně tak, jako kdyby neodpovídala už prvnímu kritériu. Při posuzování vhodnosti investiční služby by investiční zprostředkovatel měl přihlídnout k charakteru poskytované služby, „...především k možným rizikům, která mohou být s investiční službou (...) spojena, a možným zajištěním proti nim, charakteru pokynu zákazníka a četnosti, s jakou zákazník s investičními nástroji obchoduje.“<sup>15</sup> Bližší vymezení rozsahu jednotlivých

---

<sup>13</sup> Viz ustanovení § 27 vyhlášky č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb.

<sup>14</sup> Suitability test.

<sup>15</sup> Šovar, J. Obchodník s cennými papíry. In Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 224.



skutečností, k nimž by investiční zprostředkovatel měl přihlídnout, obsahuje též výkladový materiál ESMA.<sup>16</sup>

V případě poskytování investiční služby přijímání a předávání pokynů, která neobsahuje poradenský prvek, postačí provedení tzv. testu přiměřenosti<sup>17</sup> dle ustanovení § 15i odst. 1 a 2 ZPKT. Účel testu přiměřenosti se omezuje na zjištění souladu poskytované investiční služby se zákaznickými odbornými znalostmi a zkušenostmi potřebnými pro pochopení souvisejících rizik. Informace o finančním zázemí a investičních cílech zákazníka jsou pro účely testu přiměřenosti nerozhodné. Pokud však investiční zprostředkovatel poskytuje týmž zákazníkům též službu investičního poradenství, bude se na něj vztahovat povinnost provést pouze test vhodnosti, neboť jak je zřejmé z porovnání rozsahu obou těchto testů, test vhodnosti je obsáhlejší a zahrnuje v sobě též kritéria testu přiměřenosti. Investiční zprostředkovatel tak není při poskytování obou hlavních investičních služeb témuž zákazníkovi v žádném případě povinen provádět oba testy, postačí test vhodnosti jako test přísnější. Vhodná investiční služba bude vždy zároveň investiční službou přiměřenou.

#### **1.4 Odpovědnost za získání informací**

Na tomto místě je nutno upozornit na další podstatnou odlišnost obou režimů vyžadování informací. Zatímco v případě testu vhodnosti je investiční zprostředkovatel povinen informace od zákazníka *získat* a odpovídá tak za cílový stav, tedy faktickou znalost vyžadovaných informací, u testu přiměřenosti postačí zákazníka o příslušné informace toliko *požádat*.<sup>18</sup> Tento na první pohled nenápadný rozdíl má významné dopady na práva a povinnosti investičního zprostředkovatele v situaci, kdy se z důvodů na straně zákazníka nepodaří vyžadované informace získat. V případě, že se nepodaří získat informace v rozsahu nutném pro kvalifikované posouzení testu vhodnosti, investičnímu zprostředkovateli se stanoví kogentní zákaz poskytnout investiční službu či doporučit konkrétní obchod s investičním nástrojem. Shodně je povinen postupovat, pokud na základě testu

---

<sup>16</sup> ESMA [online]. 2013. [cit. 2013-03-20] Obecné pokyny k určitým aspektům požadavků směrnice MiFID ohledně vhodnosti. Dostupné z WWW: [http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387\\_cs.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387_cs.pdf)

<sup>17</sup> Appropriateness test.

<sup>18</sup> Srov. ustanovení § 15h odst. 1 ZPKT a § 15i odst. 1 ZPKT.

vhodnosti dojde k závěru, že daná služba či obchod nejsou pro zákazníka vhodné, tedy svými parametry, zejména pak rizikovostí, neodpovídají byť i jedné z kategorií, které jsou v rámci testu vhodnosti posuzovány. Tento zákaz platí obdobně i v případě, že zákazník zcela odmítne informace poskytnout, nebo poskytne informace zjevně neúplné, nepřesné či nepravdivé. Odpovědnost investičního zprostředkovatele „...za řádné zjištění zákonem stanovených údajů o zákaznících je objektivní a poskytovatel investiční služby se jí může zprostit pouze v případě, že nevěděl a nemohl vědět, že informace poskytnuté zákazníky jsou neúplné, nepřesné či nepravdivé, případně pokud vynaložil veškeré úsilí, které bylo možno požadovat, aby zabránil porušení právní povinnosti.“<sup>19</sup>

Výše uvedené má praktický dopad zejména při vyžadování informací o finančním zázemí zákazníka. Obsahem informací o finančním zázemí se dle ustanovení § 27 odst. 2 vyhlášky č. 303/2010 Sb.<sup>20</sup> rozumí přiměřeně poskytované investiční službě alespoň informace o zdroji a výši pravidelných příjmů, výši majetku včetně likvidních aktiv, investic a nemovitostí a konečně informace o finančních závazcích plněných v pravidelných splátkách. Jedná se tedy o velmi citlivé informace, které není zákazník vždy ochoten sdělit. Praxe investičních zprostředkovatelů, kteří umožní zákazníkovi tyto informace neuvádět, a přesto mu poskytují investiční služby, je v rozporu se zákonem.<sup>21</sup> Na místě by byla větší osvěta investorské veřejnosti, například ze strany orgánu dohledu, osvětující význam povinnosti investičního zprostředkovatele vyžadovat i tyto citlivé informace. Upuštění od vyžadování informací této kategorie by z pohledu zákazníka nemělo být

---

<sup>19</sup> ČNB [online]. 2013. [cit. 2013-03-20] Rozhodnutí bankovní rady ČNB o rozkladu společnosti Capital Partners a.s. Dostupné z WWW: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/tiskove\\_zpravy\\_cnb/2011/download/20111212\\_capital\\_partners\\_rozhodnuti.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2011/download/20111212_capital_partners_rozhodnuti.pdf).

<sup>20</sup> Vyhláška č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb.

<sup>21</sup> Tato praxe je poměrně rozšířená, Česká národní banka na ni při své dohledové činnosti reflektuje. Viz např. ČNB [online]. 2013. [cit. 2013-03-20] Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/10933/570 ze dne 13. listopadu 2012 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2013/661/110 ze dne 28. února 2013, sp.zn. Sp/2011/290/573. Dostupné z WWW: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financi\\_trh/vykon\\_dohledu/pravo\\_mocna\\_rozhodnuti/prilohy/Sp\\_2009\\_162\\_573.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/vykon_dohledu/pravo_mocna_rozhodnuti/prilohy/Sp_2009_162_573.pdf).

chápano jako vstřícný krok či „dobrá vůle“ investičního zprostředkovatele, ale jako oslabení ochrany zákazníka před poskytnutím nevhodné investiční služby, resp. rady.

Pokud nastane obdobná situace při poskytování investiční služby přijímání a předávání pokynů, tedy zákazník buď zcela odmítne poskytnout požadované informace, případně je poskytne v nedostatečném rozsahu, investiční zprostředkovatel podle ustanovení § 15i odst. 4 ZPKT poučí zákazníka o tom, že takový postoj mu neumožní vyhodnotit, zda poskytnutí příslušné investiční služby nebo provedení obchodu s investičním nástrojem odpovídá jeho odborným znalostem nebo zkušenostem potřebným pro pochopení souvisejících rizik. Investiční zprostředkovatel není objektivně schopen vyhodnotit test přiměřenosti, přesto je však po zákonem vyžadovaném upozornění oprávněn investiční službu zákazníkovi poskytnout, aniž by se tímto jednáním vystavoval postihu za porušení pravidel jednání se zákazníky a postup v rozporu s principem odborné péče. Obdobná úprava se použije v případě, kdy investiční zprostředkovatel na základě testu přiměřenosti vyhodnotí poskytnutí příslušné investiční služby nebo provedení obchodu jako neodpovídající znalostem nebo zkušenostem zákazníka, tedy nepřiměřené. V takovém případě zákazníka upozorní na svá zjištění, přičemž zůstává na zákazníkovi, zda i přes toto upozornění služeb investičního zprostředkovatele využije.

Lze shrnout, že kvalifikovanost postupů, souvisejících s vyžadováním informací od zákazníka při poskytování investiční služby investičního poradenství oproti službě přijímání a předávání pokynů se projevuje výrazně v několika rovinách a omezuje smluvní volnost investičního zprostředkovatele i zákazníka. V případě zjištění nevhodné služby nesmí být tato služba investičním zprostředkovatelem vůbec poskytnuta, a to podle mého názoru ani v případě, že by zákazník s jejím poskytnutím výslovně, se znalostí nevhodnosti služby pro jeho osobu, souhlasil. Investiční zprostředkovatel je totiž oprávněn poskytnout pouze takovou službu, která je pro zákazníka po všech stránkách vhodná a v případě poskytnutí nevhodné služby, byť se souhlasem zákazníka, postupuje v rozporu s principem odborné péče a odpovídá zákazníkovi za případnou škodu.<sup>22</sup> Právě uvedený závěr je nutno

---

<sup>22</sup> Shodně ČNB [online]. 2013. [cit. 2013-03-31] Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/10933/570 ze dne 13. listopadu 2012 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2013/661/110 ze dne 28. února 2013, sp.zn. Sp/2011/290/573. Dostupné z WWW:

zdůraznit zejména vzhledem k praxi některých investičních zprostředkovatelů, kteří si vykládají souhlas zákazníka s poskytováním nevhodné investiční služby jako právní skutečnost, na základě které jsou bez dalšího oprávnění k poskytnutí nevhodné služby či rady.

ZPKT upravuje i některá další pravidla, související s vyžadováním informací od zákazníka. Předně se investičnímu zprostředkovateli stanoví zákaz vybízet zákazníka k tomu, aby informace vůbec neposkytoval. Ze smyslu zákona a s přihlédnutím ke stěžejní zásadě ochrany investora lze nicméně dovodit další zakázaná jednání, kterými se investiční zprostředkovatel dopouští porušení zásady odborné péče. Zejména se jedná o zákaz vybízet zákazníka k poskytování nepravdivých či zkreslených informací, a to v praxi především za účelem umožnění rizikovějšího a pro investičního zprostředkovatele výnosnějšího způsobu obchodování. Dále jde o zákaz ovlivňovat zákazníka při vyplňování investičního dotazníku a zákaz vyplnění dotazníku přímo investičním zprostředkovatelem za zákazníka.<sup>23</sup>

## 1.5 K domněnce spolehlivosti získaných informací

Ustanovení § 15j odst. 2 ZPKT stanoví presumpci spolehlivosti informací poskytnutých zákazníkem, ledaže investiční zprostředkovatel věděl nebo vědět měl, že je poskytnutá informace zjevně neúplná, nepřesná nebo nepravdivá. Určité nejasnosti může vyvolat formulace této vyvratitelné domněnky<sup>24</sup>, kdy slovní spojení „*vědět měl*“ může vzbuzovat dojem široce chápané odpovědnosti investičního zprostředkovatele za zjištění úplnosti, přesnosti, resp. pravdivosti zákazníkem poskytnutých informací. Takový závěr by však byl neudržitelný, po investičním zprostředkovateli nelze spravedlivě požadovat absolutní, vlastní činností nabytou znalost zákazníka a jeho poměrů. Z výkladu, který zaujala Česká národní banka, lze

---

[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_finančni\\_trh/vykon\\_dohledu/pravo\\_mocna\\_rozhodnuti/prilohy/Sp\\_2009\\_162\\_573.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_finančni_trh/vykon_dohledu/pravo_mocna_rozhodnuti/prilohy/Sp_2009_162_573.pdf).

<sup>23</sup> ČNB [online]. 2013. [cit. 2013-03-21] Rozhodnutí bankovní rady ČNB o rozkladu společnosti Capital Partners a.s. Dostupné z WWW:

[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/tiskove\\_zpravy\\_cnb/2011/download/20111212\\_capital\\_partners\\_rozhodnuti.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2011/download/20111212_capital_partners_rozhodnuti.pdf).

<sup>24</sup> Šovar, J. Obchodník s cennými papíry. In Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 227.

dovodit odpovědnost investičního zprostředkovatele za pochybení pouze v případě, že vycházel ze spolehlivosti zákazníkem poskytnutých informací, které jsou zjevně nereálné či vnitřně rozporné, přičemž tento rozpor musí být zjevný z informací známých investičnímu zprostředkovateli z komunikace se zákazníkem. Investiční zprostředkovatel není v žádném případě povinen ověřovat spolehlivost informací poskytnutých zákazníkem prostřednictvím externích zdrojů.<sup>25</sup> Rizika spojená s uváděním nepravdivých údajů nebo zamlčováním údajů nese zákazník. Investiční zprostředkovatel by v zájmu omezení rizik z nespolehlivých informací měl přijmout opatření, umožňující mu odhalení takových informací, zejména:

- a) *„reagovat na zjevné nepřesnosti a rozpory v odpovědích, a to zjevné z informací dostupných (...) z komunikace se zákazníkem,*
- b) *formulovat otázky srozumitelně a objektivně,*
- c) *nespoléhat na sebehodnotící tvrzení zákazníka bez jejich ověření jinými otázkami.“*<sup>26</sup>

V zájmu zachování právní jistoty by bylo vhodné uvažovat o formulační změně citovaného ustanovení tak, aby byla jasně specifikována odpovědnost zákazníka za poskytnutí neúplných, nepřesných nebo nepravdivých informací a zároveň jasně vyloučena odpovědnost investičního zprostředkovatele za nespolehlivost informací, která zjevně nevyplývá z charakteru poskytnutých informací.

---

<sup>25</sup> ČNB [online]. 2013. [cit. 2013-03-21] K testu vhodnosti při poskytování investičních služeb, s. 3. Dostupné z WWW: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/k\\_testu\\_vhodnosti\\_pri\\_poskytovani\\_in\\_vesticnich\\_sluzeb.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/k_testu_vhodnosti_pri_poskytovani_in_vesticnich_sluzeb.pdf).

<sup>26</sup> ČNB [online]. 2013. [cit. 2013-03-21] K testu vhodnosti při poskytování investičních služeb, s. 4. Dostupné z WWW: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/k\\_testu\\_vhodnosti\\_pri\\_poskytovani\\_in\\_vesticnich\\_sluzeb.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/k_testu_vhodnosti_pri_poskytovani_in_vesticnich_sluzeb.pdf).

## 2 Investiční dotazník a jeho význam

Formální stránka testu vhodnosti není ZPKT nijak předepsána. V praxi nabývá test vhodnosti nejčastěji podobu tzv. investičního dotazníku, tedy dokumentu, zjišťujícího pomocí jednotlivých otázek všechny právní úpravou požadované informace. Investiční dotazník je zákazníkem vyplněn obvykle v rámci kontrakčního procesu současně s uzavřením smlouvy o poskytování investičních služeb. Okamžik vyplnění a vyhodnocení investičního dotazníku musí předcházet okamžiku skutečného poskytnutí investiční služby či rady; opačný postup je podle mého názoru v rozporu s ustanovením § 15h odst. 3 ZPKT. Investiční zprostředkovatel nesmí doporučit investiční službu uvedenou v ustanovení § 4 odst. 2 písm. e) ZPKT nebo poskytnout radu ohledně investičního nástroje v rámci investiční služby uvedené v ustanovení § 4 odst. 2 písm. e) ZPKT v případě, že se mu nepodaří získat rozsah informací ve smyslu ustanovení § 15h odst. 2 ZPKT. Právě rozsah informací ve smyslu ustanovení § 15h odst. 2 ZPKT může investiční zprostředkovatel od zákazníka jen stěží získat jinak, než na základě řádně vyplněného a vyhodnoceného investičního dotazníku. Tento závěr považuji za platný i v případě, že by se poskytnutá investiční služba či rada ukázala být na základě dodatečně vyplněného investičního dotazníku pro zákazníka vhodnou.

Investiční dotazník je zásadní dokument, jehož vyplnění by měl jak investiční zprostředkovatel, tak zákazník věnovat patřičnou pozornost. Zákazníkům lze doporučit, aby vyplnili dotazník samostatně, úplně a podle skutečného stavu věcí. Zákazník by měl „...pečlivě zvážit, jaké informace vyplní do investičního dotazníku. Měl by se vždy rozhodovat sám a neměl by nechat investiční dotazník vyplnit třetí osobu.“<sup>27</sup> V souladu se zásadou odborné péče nesmí investiční zprostředkovatel zákazníka při vyplňování dotazníku nijak ovlivňovat, tím spíše za zákazníka rozhodovat či dokonce investiční dotazník sám vyplnit. V rozporu se zásadou odborné péče může být shledáno též zlehčování významu investičního dotazníku, například prezentováním dotazníku jako pouhé nepodstatné administrativní překážky, či časový nátlak ze strany investičního zprostředkovatele při vyplňování. Stručně řečeno, je povinností investičního zprostředkovatele zákazníkovi do procesu

---

<sup>27</sup> Švásta, P. Investiční dotazník po novele. Právní rádce. 2008, roč. 16, č. 11., s. 31.

vyplňování dotazníku nikterak nezasahovat, snad s výjimkou objektivního vysvětlení významu případných nejasných otázek.<sup>28</sup>

## 2.1 K vyhodnocení investičního dotazníku

Nedílnou součástí investičního dotazníku by měla být též metodika jeho vyhodnocení, tedy prokazatelným způsobem zpracované postupy, jejichž cílem je přidělit jednotlivým zákazníkům na základě zodpovězených otázek jasně vymezený investiční profil. Výsledek vyhodnocení investičního dotazníku na základě metodiky je však nutno považovat pouze za orientační. Investiční zprostředkovatel je totiž povinen zjišťovat informace *v rozsahu, který mu umožní vyhodnotit*<sup>29</sup>, zda je poskytovaná investiční služba vhodná. Tuto široce chápanou povinnost nelze omezit toliko na zohlednění výsledku investičního dotazníku, neboť takový výsledek je pouze jedním ze zjištění, vztahujících se k poměrům zákazníka. Pokud se tedy například na základě investičního dotazníku ukáže investiční rada jako vhodná, ačkoli z komunikace se zákazníkem vyplývá, že zákazník takovou radu za vhodnou nepovažuje, nerozumí ji, případně ji z jiných důvodů odmítá, je nutno zohlednit též výsledek komunikace. Obecně řečeno, investiční zprostředkovatel se nesmí spoléhat pouze na investiční dotazník, ale musí při zjišťování vhodnosti vycházet ze všech jemu známých relevantních informací o zákazníkovi.

Je zřejmé, že zákonodárcem umožněná široká diskrece povinných subjektů ohledně volby způsobu a postupů posuzování vhodnosti investičních služeb klade na investičního zprostředkovatele, případně jeho osobní substrát, vysoké nároky<sup>30</sup>, na druhou stranu je však tato právní úprava podle mého názoru správná a zřejmě jediná možná. Zákon nemůže kazuisticky upravovat všechny aspekty právního vztahu mezi zákazníkem a investičním zprostředkovatelem. Je na profesních dovednostech investičního zprostředkovatele, aby zvolil právním předpisům vyhovující postup.

---

<sup>28</sup> ČNB [online]. 2013. [cit. 2013-03-22] Rozhodnutí bankovní rady ČNB o rozkladu společnosti Capital Partners a.s. Dostupné z WWW: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/tiskove\\_zpravy\\_cnb/2011/download/20111212\\_capital\\_partners\\_rozhodnuti.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2011/download/20111212_capital_partners_rozhodnuti.pdf).

<sup>29</sup> Viz ustanovení § 15h odst. 2 ZPKT.

<sup>30</sup> Této problematice se věnuje i ESMA ve svém výkladovém materiálu. ESMA [online]. 2013. [cit. 2013-03-23] Obecné pokyny k určitým aspektům požadavků směrnice MiFID ohledně vhodnosti. Obecný pokyn č. 3. Dostupné z WWW: [http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387\\_cs.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387_cs.pdf).

## 2.2 Investiční profil

Na základě vyhodnocení investičního dotazníku a dalších informací je zákazníkovi stanoven investiční profil, vymezující okruh investičních služeb, investičních nástrojů a obchodů s nimi, které jsou pro zákazníka vhodné. Zákon nevyklučuje vytvoření kategorií zákazníků se shodnými investičními profily, ke kterým pak investiční zprostředkovatel při poskytování investičního poradenství přistupuje v zásadě shodně.<sup>31</sup> Takto vytvořené kategorie však nesmí být příliš obecné. „*Například pokud by obchodník s cennými papíry (přiměřeně investiční zprostředkovatel, pozn. aut.) zavedl dvě kategorie zákazníků, méně zkušeným by nabízel podílové listy a zkušenějším by automaticky bez dalšího rozlišování radil investice do dluhopisů, akcií a derivátů (k derivátům není investiční zprostředkovatel oprávněn poskytovat investiční služby, pozn. aut.). Pro zákazníka, pro něhož jsou vhodné investice do akcií, nemusí být ale nutně vhodné i investice do derivátů. Zařazení takového zákazníka bez dalšího do skupiny „jiné nástroje než podílové listy“ by znamenalo vytvoření příliš obecné klasifikace.*“<sup>32</sup> Tento výklad lze vztáhnout analogicky například na doporučování pákových obchodů<sup>33</sup> všem zákazníkům, kteří mají nízkou averzi k riziku, bez zohlednění individuálních charakteristik jednotlivých zákazníků.

## 2.3 K dalším otázkám vhodnosti investiční služby

Konečně, významnou otázkou přímo související s vyhodnocením vhodnosti poskytované služby, je otázka aktualizace a užívání získaných údajů. Jak již bylo uvedeno výše, povinnost investičního zprostředkovatele není bez dalšího splněna provedením testu vhodnosti před prvním poskytnutím investiční služby. Investiční zprostředkovatel je povinen výsledek vyhodnocení zohledňovat po celou dobu,

---

<sup>31</sup> Nutno zdůraznit, že zařadit zákazníka do konkrétní kategorie je možné výhradně na základě řádného vyhodnocení investičního dotazníku. Jiný postup zakládá porušení principu odborné péče. K tomu viz ČNB [online]. 2013. [cit. 2013-03-26] rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/8040/570 ze dne 13. září 2010 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2010/3436/110 ze dne 25. listopadu 2010, sp.zn. Sp/2010/23/573. Dostupné z WWW: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financi\\_trh/vykon\\_dohledu/pravo\\_mocna\\_rozhodnuti/prilohy/Sp\\_2010\\_23\\_573.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/vykon_dohledu/pravo_mocna_rozhodnuti/prilohy/Sp_2010_23_573.pdf).

<sup>32</sup> ČNB [online]. 2013. [cit. 2013-03-22] K testu vhodnosti při poskytování investičních služeb, s. 5. Dostupné z WWW: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/k\\_testu\\_vhodnosti\\_pri\\_poskytovani\\_in\\_vesticnich\\_sluzeb.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/k_testu_vhodnosti_pri_poskytovani_in_vestichnich_sluzeb.pdf).

<sup>33</sup> Obchodování s využitím úvěru či půjčky, margin trading.



po kterou jsou zákazníkovi investiční služby poskytovány; to se týká též oblasti přístupu osob, poskytujících investiční poradenství, k výsledkům vyhodnocení testu vhodnosti. Situace, kdy tyto výsledky jsou sice v souladu s právní úpravou investičním zprostředkovatelem archivovány, avšak osoby přímo poskytující poradenství k nim nemají přístup, případně je při doporučování jednotlivých obchodů nezohledňují, by byla pravděpodobně shledána v rozporu se zákonem. Výsledek vyhodnocení testu vhodnosti je nutno chápat jako základní stavební kámen poskytovaného investičního poradenství, a proto musí být při jeho poskytování příslušnými osobami vždy zohledněn.

Informace o zákazníkovi, získané testem vhodnosti, je třeba v případě dlouhodobějšího smluvního vztahu v přiměřeném rozsahu aktualizovat. Frekvence, stejně jako způsob aktualizace závisí na uvážení investičního zprostředkovatele, musí však vždy zohlednit požadavek na poskytování vhodných služeb. Obecné pokyny ESMA<sup>34</sup>, stejně jako výkladový materiál České národní banky<sup>35</sup>, stanoví pouze rámcová doporučení pro způsob a frekvenci aktualizace. Aktualizace informací nemusí probíhat několikrát ročně a zřejmě ani každý rok, vždy je ale třeba zohlednit typ investičního nástroje a investiční horizont, stejně jako investiční profil zákazníků. Rizikovější investiční profil bude pravděpodobně vyžadovat častější aktualizaci, než profil méně rizikový. Zejména důležitá je aktualizace informací u zákazníků, kteří obchodují s vysokou frekvencí. U takových zákazníků lze doporučit častější aktualizaci a kontrolu investičního profilu, řádově každý měsíc aktivního obchodování, ale i častěji, pokud investiční zprostředkovatel na základě komunikace se zákazníkem usoudí, že mohlo dojít ke změně ve finančním zázemí či investičních cílech zákazníka. Kategorie odborných znalostí a zkušeností bude hrát při aktualizaci informací méně podstatnou roli.

Zvláštní pozornost zasluhuje období prvních několika obchodů zákazníka, ve kterém se může ukázat, že získané informace a na jejich základě stanovený investiční profil neodpovídají realitě. Taková situace může nastat například

---

<sup>34</sup> ESMA [online]. 2013. [cit. 2013-03-22] Obecné pokyny k určitým aspektům požadavků směrnice MiFID ohledně vhodnosti. Obecný pokyn č. 6. Dostupné z WWW: [http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387\\_cs.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387_cs.pdf).

<sup>35</sup> ČNB [online]. 2013. [cit. 2013-03-22] K testu vhodnosti při poskytování investičních služeb, s. 2. Dostupné z WWW: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/k\\_testu\\_vhodnosti\\_pri\\_poskytovani\\_in\\_vesticnich\\_sluzeb.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/k_testu_vhodnosti_pri_poskytovani_in_vesticnich_sluzeb.pdf).

v případě, kdy zákazník při vyplňování investičního dotazníku podcení svoji averzi k riziku a umožní tak provedení rizikového obchodu, jehož výsledkem je výraznější ztráta. Investiční zprostředkovatel by měl na základě komunikace se zákazníkem vyhodnotit, zda utrpená ztráta a zákaznickova reakce na ní nezakládá nutnost změny dosavadního investičního profilu. V případě takového zjištění je investiční zprostředkovatel povinen informace o zákazníkovi přiměřeně aktualizovat, například opětovným provedením testu vhodnosti a znovu stanovit investiční profil.

## Závěr

Právní úprava velké části z výše charakterizovaných povinností je rámcová, s důrazem na autoregulaci investičního zprostředkovatele. Praxe ukazuje, že ne všichni investiční zprostředkovatelé jsou schopni či ochotni nastavit své vnitřní postupy tak, aby odpovídaly zákonem stanoveným požadavkům. Rámcové vymezení povinností má negativní dopad na právní jistotu adresátů, neboť je především na posouzení orgánu dohledu, zda vyhodnotí přijatá opatření jako dostatečná ke splnění stanovených povinností či nikoli. Právní úprava pochopitelně nemůže být vždy detailní a postihovat všechny situace, které by mohly vést k pochybení. Domnívám se však, že některé povinnosti by si přeci jen pozitivněprávní konkretizaci zasloužily. Jedná se především o povinnosti v oblasti vyhodnocení spolehlivosti zákazníkem poskytnutých informací a povinnosti spojené s aktualizací informací o zákazníkovi.

Diskusní může být můj závěr o kogentním zákazu investičního zprostředkovatele doporučit zákazníkovi investiční službu nebo poskytnout radu ohledně investičního nástroje, která byla vyhodnocena jako nevhodná, a to i v případě, kdy zákazník s takovým doporučením či radou prokazatelně a výslovně souhlasí. Ustanovení § 15h odst. 3 ZPKT nezakotvuje možnost v rámci investičního poradenství zákazníka pouze upozornit na nevhodnost doporučované služby, resp. obchodu a tím se zbavit odpovědnosti za poskytnutí nevhodné investiční služby. Analogické použití ustanovení § 15i odst. 3 ZPKT, tedy upozornění zákazníka, nemá podle mého názoru ve vztahu k zákazu doporučit nevhodnou službu relevanci. Oprávnění k obdobnému postupu by muselo být výslovně stanoveno v prvním shora citovaném ustanovení.

Nabízí se otázka, zda tento vnější projev principu ochrany investora nezachází příliš daleko, když v zásadě vylučuje svobodnou dohodu investičního zprostředkovatele a zákazníka o, byť i jednorázovém, poskytnutí doporučení, které neodpovídá zákazníkovi investičnímu profilu. *De lege ferenda* lze uvažovat o méně striktní úpravě, umožňující investičnímu zprostředkovateli doporučit po upozornění a s výslovným souhlasem zákazníka obchod, který neodpovídá výsledkům vyhodnocení některých informací vyžadovaných podle ustanovení § 15h odst. 1 ZPKT.

## Seznam použité literatury a pramenů

### Literatura:

Bakeš, M., Karfíková, M., Kotáb, P., Marková, H. a kol. Finanční právo. 6. upravené vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, 549 s. ISBN 978-80-7400-440-7.

Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, 1029 s. ISBN 978-80-7400-433-9.

Švásta, P. Investiční dotazník po novele. Právní rádce. 2008, roč. 16, č. 11., s. 29-31. ISSN 1210-4817.

### Internetové zdroje:

ČNB [online]. 2013. [cit. 2013-03-22] K testu vhodnosti při poskytování investičních služeb. Dostupné z WWW:  
[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/k\\_testu\\_vhodnosti\\_pri\\_poskytovani\\_investicnich\\_sluzeb.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/k_testu_vhodnosti_pri_poskytovani_investicnich_sluzeb.pdf).

ČNB [online]. 2013. [cit. 2013-03-20] Rozhodnutí bankovní rady ČNB o rozkladu společnosti Capital Partners a.s. Dostupné z WWW:  
[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/tiskove\\_zpravy\\_cnb/2011/download/20111212\\_capital\\_partners\\_rozhodnuti.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2011/download/20111212_capital_partners_rozhodnuti.pdf).

ČNB [online]. 2013. [cit. 2013-03-31] Rozhodnutí České národní banky č.j. 2012/10933/570 ze dne 13. listopadu 2012 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2013/661/110 ze dne 28. února 2013, sp.zn. Sp/2011/290/573. Dostupné z WWW:  
[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/vykon\\_dohledu/pravomocna\\_rozhodnuti/prilohy/Sp\\_2009\\_162\\_573.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/pravomocna_rozhodnuti/prilohy/Sp_2009_162_573.pdf).

ČNB [online]. 2013. [cit. 2013-03-26] rozhodnutí České národní banky č.j. 2010/8040/570 ze dne 13. září 2010 ve znění rozhodnutí bankovní rady České národní banky č.j. 2010/3436/110 ze dne 25. listopadu 2010, sp.zn. Sp/2010/23/573. Dostupné z WWW:  
[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/vykon\\_dohledu/pravomocna\\_rozhodnuti/prilohy/Sp\\_2010\\_23\\_573.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/pravomocna_rozhodnuti/prilohy/Sp_2010_23_573.pdf).

ESMA [online]. 2013. [cit. 2013-03-31] Obecné pokyny k určitým aspektům požadavků směrnice MiFID ohledně vhodnosti. Dostupné z WWW:  
[http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387\\_cs.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387_cs.pdf)

Psp.cz [online]. 2013. [cit. 2013-03-19] Sněmovní tisk 420/0, Vládní návrh zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Dostupné z WWW:  
<http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=5&CT=420&CT1=0>.