

**Univerzita Karlova
Právnická fakulta**

Obchodování s investičními nástroji na vlastní účet

Studentská vědecká odborná činnost

Magisterské studium

Autor: Jakub Šoupa
Konzultant: JUDr. Petr Kotáb, Ph.D.

Rok odevzdání: 2023
XVI. ročník soutěže

Navrhovaný specializační modul: Finanční právo nefiskální – bankovní právo, pojišťovací právo a právo finančního trhu

Prohlašuji, že jsem práci předkládanou do XVI. 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 19. 4. 2023

Jakub Šoupa

Celkový rozsah vlastního textu práce (od úvodu po závěr), včetně mezer a poznámek pod čarou čítá celkem 46 461 znaků.

Obsah

Úvod	4
1 Obecně k vybraným pojmům.....	5
1.1 Kapitálový trh.....	5
1.2 Investiční služby.....	8
1.2.1 Rozdělení investičních služeb na hlavní a doplňkové.....	9
1.3 Investiční nástroje.....	10
2 Obchodování s investičními nástroji na vlastní účet.....	12
2.1 Odlišení investičních služeb a investičních činností z pohledu historického vývoje	12
2.2 Vymezení hlavní investiční služby investování na vlastní účet.	14
2.2.1 Samovstup komisionáře	15
2.2.2 Činnost tvůrce trhu (market makera)	15
2.2.3 Systematická internalizace	16
2.2.4 Investování v rámci správy vlastního majetku	17
2.3 Investování na vlastní účet bez nutnosti získat povolení ČNB	18
2.3.1 Příležitostné poskytování hlavní investiční služby	19
2.3.2 Výjimky vztahující se ke službě obchodování na vlastní účet	21
Závěr	23
Seznam zkratk.....	25
Seznam použitých zdrojů	26

Úvod

Segmentu finančního trhu se v posledních letech dostává stále větší pozornosti ze strany široké veřejnosti. Je to však právě ochrana retailových investorů jakožto slabší strany, jež je hlavním předmětem regulace daného segmentu. Tito investoři by se v rámci neregulovaného systému museli spoléhat výlučně na soukromoprávní ujednání s dalšími subjekty působícími na finančním trhu, což by se zejména z důvodu faktické nerovnosti stran mohlo jevit jako nežádoucí stav. Z tohoto důvodu tak plyne i skutečnost, že v případě regulace finančního trhu mluvíme především o právu veřejném, jež mimo jiné zasahuje právě i do soukromoprávních vztahů mezi jednotlivými subjekty. Dalším účelem dané regulace je bezesporu i ochrana samotného finančního trhu, neboť ten má i neodmyslitelný ekonomický význam pro fungování společnosti jako celku.

Cílem této práce tak bude analýza a přesné vymezení jedné z hlavních investičních služeb poskytovaných v rámci podnikání na kapitálovém trhu. Dále se práce bude věnovat nalézání hranice, po jejímž překročení se již o investiční službu v pravém slova smyslu jednat nebude. Pro tyto účely byla zvolena hlavní investiční služba podle § 4 odst. 2 písm. c) ZPKT, obchodování s investičními nástroji na vlastní účet. S touto službou se setkávají jak subjekty podnikající na kapitálovém trhu, tak i mimo něj. Jelikož mám za to, že její pozitivně právní vymezení nemusí být úplně jednoznačné a může v praxi působit problémy, považuji za účelné na tomto místě danou službu blíže rozebrat.

Před tímto rozbořem se bude práce krátce věnovat vybraným pojmům stěžejním pro velmi komplexní právní úpravu kapitálového trhu. Bližší pochopení těchto pojmů představuje jakousi vstupní bránu do předmětné právní úpravy a jejich bližší rozbor považuji za klíčový pro následující hlubší analýzu vybrané hlavní investiční služby.

1 Obecně k vybraným pojmům

1.1 Kapitálový trh

Povahou každého trhu je v rámci ekonomického systému zjednodušeně řečeno střet nabídky a poptávky, jenž v první řadě ústí v alokaci zdrojů, jako je lidská práce, půda či kapitál, přičemž v navazující fázi lze hovořit o využívání těchto zdrojů dalšími subjekty k uspokojení poptávky po zboží či službách.¹ Na jedné straně trhu tak povětšinou stojí produkční jednotky jakožto poskytovatelé služeb a zboží, a na straně druhé jednotky spotřebitelské, které služby a zboží poptávají a oproti tomu mohou produkčním jednotkám nabízet své přebytečné peněžní prostředky neboli kapitál. Z tohoto hlediska můžeme komplexní trh dělit na tři subkategorie, kterými jsou trh výrobních faktorů, trh s výrobky a finanční trhy,² mezi které spadá i kapitálový trh, a které budou rozebírány dále.

Existence finančních trhů je důsledkem stavu, kdy jednotlivé subjekty mohou, a v praxi také mají, přebytek peněžních prostředků, zatímco jiné subjekty mají těchto prostředků nedostatek. Na základě této skutečnosti vzniká střet nabídky a poptávky, který je třeba uspokojit právě na finančních trzích prostřednictvím obchodování finančních nástrojů. Dalšími funkcemi finančních trhů mohou být například směnné funkce v rámci obchodovaných finančních nástrojů či zajištění potřebné likvidity jednotlivých subjektů působících na finančních trzích.³ Finanční trh je však opět velmi komplexní a je dále dělen, kdy jedno ze základních dělení je obecně přijímáno rozdělení na peněžní trh a kapitálový trh v závislosti na době splatnosti finančních nástrojů, které se na nich obchodují. Splatnost jednolitých nástrojů obchodovaných na peněžním trhu se pohybuje v rozmezí do jednoho roku, zatímco v případě kapitálového trhu se jedná o kapitál střednědobý a dlouhodobý, tedy se splatností přesahující jeden rok. Dalším možným dělením je dělení dle povahy nástrojů, jež se na daném trhu obchodují, přičemž v tomto ohledu mluvíme o peněžním trhu, kapitálovém trhu, devizovém trhu, trhu drahých kovů

¹ HUSTÁK, Zdeněk a Aleš SMUTNÝ. Investiční služby a nástroje po rekodifikaci. Praha: C. H. Beck, 2016, ISBN 978-80-7400-533-6. s. 3.

² tamtéž

³ Arnett, G. W. Global Securities Markets: Navigating the world's exchanges and OTC markets. Hoboken, N.J.: John Wiley. [online]. 2011. [cit. 2023-3-18], ISBN 978-1-118-25838-5. Chapter 6. Dostupné z https://learning.oreilly.com/library/view/global-securities-markets/9781118056622/OEBPS/9781118056622_epub_ch_6.htm

a pojistném trhu. Kapitálový trh tak lze v obecně rovině vymezit jako „systém institucí a instrumentů zajišťujících pohyb střednědobého a dlouhodobého kapitálu mezi ekonomickými subjekty prostřednictvím různých forem cenných papírů“.⁴ V případě detailnějšího rozboru kapitálového trhu je nejprve vhodné upozornit, že neexistuje legální definice daného pojmu, tudíž je třeba pracovat s jeho ekonomickým vymezením, které v rámci své definice vymezuje různé základní oblasti⁵ charakteristické pro každý další segment finančního trhu, jimiž jsou především :

1. Nástroje, jež jsou na daném trhu obchodovány. V případě kapitálového trhu mluvíme o nástrojích střednědobého a dlouhodobého kapitálu.⁶
2. Instituce, které v rámci daného trhu působí. Institucemi působícími na kapitálovém trhu jsou především poskytovatelé investičních služeb, tržní platformy působící na kapitálovém trhu, centrální depozitář cenných papírů a jednotlivé vypořádací systémy.⁷
3. Subjekty, které tvoří jednotlivé strany působící na trhu. Na kapitálovém trhu jsou těmito subjekty jednotliví investoři nabízející svůj volný kapitál a oproti nim stojící emitenti jednotlivých nástrojů jakožto subjekty, které od investorů kapitál poptávají.⁸
4. Mechanismy, na jejichž základě na trhu dochází k pohybu peněžních prostředků, respektive kapitálu. Tyto mechanismy lze v rámci kapitálového trhu rozdělit na dvě hlavní kategorie, jež se nazývají primární a sekundární trh.⁹ Na primárním trhu dochází k prvotnímu úpisu daného investičního nástroje přímo od jeho emitenta za emisní kurz daného investičního nástroje. Hodnota, jíž se emisní kurz rovná, se jednoduše vypočítá jako nominální hodnota investičního nástroje plus případné emisní ážio určené emitentem. Na sekundárním trhu se oproti tomu obchodují již vydané investiční nástroje mezi jednotlivými subjekty kapitálového trhu. Cenu obchodovaných investičních nástrojů již nestanoví výlučně jejich emitent, byť na ni má nepochybně určitý vliv, nýbrž jsou dané investiční nástroje trhu obchodovány za jejich tržní cenu, jež je odvozena jako výsledek klasického fungování trhů, tedy systémem střetu nabídky a poptávky.

⁴ Dědič, J. a kol.: Právo v podnikání V. (Právo cenných papírů a kapitálového trhu). 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2000. ISBN 80-7175-084-0. s. 201.

⁵ HUSTÁK, Zdeněk a Aleš SMUTNÝ. Investiční služby a nástroje po rekodifikaci. Praha: C. H. Beck, 2016, ISBN 978-80-7400-533-6. s. 7.

⁶ tamtéž

⁷ tamtéž

⁸ tamtéž

⁹ BAKEŠ, Milan, KARFÍKOVÁ, Marie, KOTÁB, Petr, MARKOVÁ, Hana a kol. Finanční právo. 6. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012. ISBN 978-80-7400-440-7. s. 104

Na závěr třeba doplnit, že přestože platná právní úprava částečně z výše uvedeného ekonomického vymezení vychází, zcela jej nerespektuje. Typickým příkladem tohoto rozporu budiž již samotný název zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen jako „ZPKT“), a jeho § 1, který stanoví, že daný zákon upravuje poskytování služeb v oblasti kapitálového trhu a ochranu kapitálového trhu a investorů. I přesto, že se daný zákon již ve svém názvu a v rámci vymezení předmětu úpravy ve smyslu § 1 odvolává výlučně na kapitálový trh, upravuje daný zákon například v rámci vymezení investičních nástrojů ve svém § 3 i nástroje čistě peněžního trhu, jako jsou pokladniční poukázky, vkladní listy nebo komerční papíry.^{10 11}

¹⁰ HUSTÁK, Zdeněk a Aleš SMUTNÝ. Investiční služby a nástroje po rekonstrukci. Praha: C. H. Beck, 2016, ISBN 978-80-7400-533-6. s. 7.

¹¹ V případě vkladních listů půjde o investiční nástroje pouze za předpokladu, že byly emitovány podle takového práva, aby bylo možné označit je za cenné papíry.

1.2 Investiční služby

V této kapitole budou rozebrány obecné znaky pro všechny investiční služby společné a krátce bude pojednáno o jejich dělení.

Institut investiční služby do českého právního řádu poprvé vnesla implementace směrnice Rady 93/22/EHS ze dne 10. 5. 1993 o investičních službách v oblasti cenných papírů (dále jen jako „ISD“).¹² Určité činnosti spočívající v investování na kapitálových trzích byly samozřejmě regulovány i před tím, ovšem daná regulace se od současní značně lišila. Dané odlišnosti lze prezentovat například na tom, že součástí dané regulace byla mimo jiné i vázanost služeb na konkrétní smluvní typ.¹³ Toto pojetí však implementace ISD opouští a značně formalistický znak vázanosti na konkrétní smluvní typy se z platného práva vypouští, přičemž stěžejní zůstává pouze materiální obsah dané činnosti, respektive zda taková činnost naplňuje zákonem vymezené parametry pro jednu či více investičních služeb.

Investiční služby jsou tedy stručně řečeno regulované činnosti poskytované v rámci působení na kapitálovém trhu regulovanými subjekty a jejich taxativní výčet je uveden v § 4 ZPKT. Aby se ovšem mohlo jednat o investiční služby v pravém slova smyslu jakožto o regulované činnosti, musí být splněny dvě kategorie definičních znaků. První kategorie, obecné znaky investičních služeb, je kategorie pro všechny investiční služby společná. V rámci druhé kategorie se poté jedná o specifické znaky každé jednotlivé investiční služby zvlášť ve smyslu jejich vymezení podle ustanovení § 4 ZPKT a dalších souvisejících ustanovení. Obecným znakem investičních služeb je v první řadě skutečnost, že v rámci jejího poskytování musí být též naplněny znaky podnikání¹⁴ ve smyslu § 420 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen jako „OZ“). Aby se tedy jednalo o poskytování investičních služeb ve smyslu ZPKT, musí být jejich poskytovatelem splněny parametry samostatnosti a poskytování daných služeb na vlastní účet a odpovědnost se záměrem činit tak soustavně za účelem

¹² HUSTÁK, Zdeněk, CETLOVÁ, Klára, DOLEŽALOVÁ, Daniela, FRANĚK, Michal, SMUTNÝ, Aleš, ŠOVAR, Jan. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, ISBN 978-80-7400-433-9, s. 59/60

¹³ DĚDIČ, J., Štenglová, I. Zákon o cenných papírech. Komentář. Praha: C. H. Beck, 1996, ISBN80-7179-104-0. s. 27

¹⁴ HOBZA, M. investiční služby v právní teorii a praxi. Praha: Leges, 2017, ISBN 978-80-7502-225-7. s. 44

dosažení zisku.¹⁵ Dalším znakem podnikání dle předmětného ustanovení OZ je požadavek, aby daná činnost byla vykonávána živnostenským nebo obdobným způsobem, kdy poskytování investičních služeb bude možným příkladem právě onoho obdobného způsobu, neboť se jedná o úpravu obsaženou mimo zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání, ve znění pozdějších předpisů. Veškeré jednorázové či nahodilé činnosti,¹⁶ jež nebudou činěny pravidelně či nebudou vykonávány za účelem zisku tak ve většině případů nebudou podléhat regulaci ve smyslu ZPKT, a to přestože by došlo k naplnění ostatních znaků některé z investičních služeb.

Dalším obecným znakem pro investiční služby je požadavek, aby se daná činnost vztahovala ke konkrétnímu investičnímu nástroji ve smyslu § 3 ZPKT, a to alespoň zprostředkovaně.¹⁷ Typickým příkladem situace, kdy činnost bude naplňovat znaky investičních služeb, avšak nebude se vztahovat k investičním nástrojům a nebude tak podléhat regulaci ve smyslu ZPKT, bude například zprostředkování nákupu fyzického zlata, kryptoměny či poskytování rady, zda je vhodná chvíle na investici do nemovitostí či nikoliv.

1.2.1 Rozdělení investičních služeb na hlavní a doplňkové

Dělení investičních služeb na hlavní a doplňkové vychází přímo ze směrnice MiFID II, kdy hlavní investiční služby jsou uvedeny v příloze 1 oddílu A a jsou označeny jako „*Investiční služby a činnosti*“.¹⁸ Vedle hlavních dále rozlišujeme doplňkové investiční

¹⁵ srov. § 420 OZ

¹⁶ PETROV, Jan, VÝTISK, Michal, BERAN, Vladimír a kol. Občanský zákoník. 2. vydání
Praha: C. H. Beck, 2022, ISBN 978-80-7400-747-7. s. 448

¹⁷ HOBZA, M. investiční služby v právní teorii a praxi.

Praha: Leges, 2017, ISBN 978-80-7502-225-7. s. 45

¹⁸ Jednotlivými hlavními investičními službami podle Přílohy 1 oddílu A směrnice MiFID II jsou:

- a) *přijímání a předávání pokynů týkajících se jednoho nebo více finančních nástrojů*
- b) *provádění pokynů na účet zákazníka*
- c) *obchodování na vlastní účet,*
- d) *správa portfolií*
- e) *investiční poradenství,*
- f) *upisování finančních nástrojů nebo umístování finančních nástrojů na základě pevného závazku převzetí,*
- g) *umístování finančních nástrojů bez pevného závazku převzetí,*
- h) *provozování mnohostranného obchodního systému,*
- i) *provozování organizovaného obchodního systému.*

služby, které jsou uvedeny v téže příloze v oddílu B a jsou označeny jakožto „Doplňkové služby“.¹⁹

Materiálně obdobné dělení poté přejímá i česká právní úprava, konkrétně již zmiňovaný § 4 ZPKT, nicméně můžeme pozorovat drobné odchylky zejména ve specifikaci jednotlivých hlavních investičních služeb například v takovém slova smyslu, že dle české právní úpravy se výslovně vztahují k investičním nástrojům, zatímco znění použité v MiFID II takový požadavek neobsahuje, nicméně je třeba ho odvodit ze znění ostatních ustanovení samotné směrnice.²⁰ Podstata jednotlivých investičních služeb stejně jako jejich počet a dělení, jak již uvedeno výše, však zůstává zachována. Dělení na hlavní a doplňkové investiční služby tedy vychází přímo z pozitivní právní úpravy a ve vztahu k jednotlivým službám bude hrát podstatnou roli zejména z důvodu, neboť regulatorní požadavky pro poskytování hlavních investičních služeb se značně liší od benevolentnějšího přístupu k poskytování služeb doplňkových.

1.3 Investiční nástroje

Investiční nástroje jsou pro účely analýzy regulace investičních služeb naprosto stěžejní, neboť není investičních služeb bez investičních nástrojů. Investiční nástroje ve smyslu ZPKT slouží především jako zprostředkování střednědobého a dlouhodobého financování mezi osobami, které mají volný kapitál a chtějí investovat, a osobami, které volný kapitál poptávají. S tímto výčtem se však nelze zcela spokojit, neboť za investiční nástroje jsou ve smyslu právní regulace považovány i nástroje krátkodobého

¹⁹ Jednotlivými doplňkovými investičními službami podle Přílohy 1 oddílu B směrnice MiFID II jsou:
a) úschova a správa finančních nástrojů na účet zákazníka včetně svěřenské správy a souvisejících služeb, jako je správa hotovosti nebo zajištění, kromě vedení účtů cenných papírů na nejvyšší úrovni,
b) poskytování úvěrů nebo půjček investorovi za účelem umožnění obchodu s jedním nebo více finančními nástroji v případech, kdy je společnost poskytující úvěr nebo půjčku do tohoto obchodu zapojena,
c) poradenská činnost podnikům v oblasti struktury kapitálu, průmyslové strategie a souvisejících záležitostí a poradenství a služby týkající se fúzí a nákupu podniků,
d) devizové služby, pokud jsou spojeny s poskytováním investičních služeb,
e) investiční výzkum a finanční analýza nebo jiné formy obecných doporučení týkajících se obchodů s finančními nástroji,
f) služby související s upisováním emisí,
g) investiční služby a činnosti i doplňkové služby typu uvedeného v oddíle A nebo B přílohy 1 související s podkladovým aktivem derivátů uvedených v bodech 5, 6, 7 a 10 oddílu C, pokud jsou spojeny s poskytováním investičních nebo doplňkových služeb.

²⁰ HUSTÁK, Zdeněk a Aleš SMUTNÝ. Investiční služby a nástroje po rekodifikaci. Praha: C. H. Beck, 2016, 292 s. ISBN 978-80-7400-533-6. s. 77.

financování, popřípadě nástroje sloužící výlučně ke spekulativním účelům.²¹ Ani podoba investičního nástrojů není jednotná, neboť se může jednat o věci ve smyslu § 489 OZ,²² a to ať věci hmotné například v podobě listinných akcií nebo dluhopisů, tak věci nehmotné, pokud mluvíme například o akciích či dluhopisech zaknihovaných. Investiční nástroje mohou mít dále i formu pouhého smluvního ujednání, kterou mají například různé formy derivátů, a to ať s reálným či pouze finančním vypořádáním. Přestože se jedná o esenciální prvek kapitálového trhu, obecnou definici tak v rámci platného práva nenalezneme a nemůžeme ji ani s jistotou určit pomocí výkladu či případných zdrojů soft law. Právní úprava tak volí formu taxativního výčtu investičních nástrojů stanovící též jednu sběrnou kategorii obsahující nástroje obdobné se společnými znaky, avšak nepojmenované. Veškeré investiční nástroje jsou vymezeny v ustanovení § 3 ZPKT, jež kopíruje obdobné vymezení podle přílohy č. 1 oddílu C směrnice MiFID II. Zjednodušeně lze dle platné právní úpravy investiční nástroje rozdělit do čtyř kategorií, kterými jsou:

- investiční cenné papíry jako zejména akcie, dluhopisy a obdobné cenné papíry,
- cenné papíry kolektivního investování jako například investiční akcie nebo podílové listy,
- nástroje peněžního trhu jako zejména pokladniční poukázky nebo vkladní listy,²³
- deriváty jako například opce, futures, forwardy nebo swapy.²⁴

Oproti tomu zákon jasně stanoví, že v případě platebních nástrojů, tedy například šeků či určitých druhů směnek,²⁵ se o investiční nástroje nejedná, a činnosti s nimi spojené tak nepodléhají regulaci ZPKT.

²¹ HUSTÁK, Zdeněk a Aleš SMUTNÝ. Investiční služby a nástroje po rekonstrukci. Praha: C. H. Beck, 2016, ISBN 978-80-7400-533-6. s. 107.

²² tamtéž

²³ V případě vkladních listů půjde o investiční nástroje pouze za předpokladu, že byly emitovány podle takového práva, aby bylo možné označit je za cenné papíry.

²⁴ BAKES, Milan, KARFÍKOVÁ, Marie, KOTÁB, Petr, MARKOVÁ, Hana a kol. Finanční právo. 6. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, ISBN 978-80-7400-440-7. s. 425

²⁵ Například depozitní směnky lze v určitých případech za investiční nástroje označit.

2 Obchodování s investičními nástroji na vlastní účet

Tato kapitola se bude zabývat pro tuto práci stěžejním vymezením hlavní investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. c) ZPKT, obchodováním s investičními nástroji na vlastní účet, a to především vymezením hranice, po jejímž překonání se o hlavní investiční službu jednat nebude, respektive bude možné danou činnost vykonávat bez patřičného povolení uděleného ČNB a mimo režim ZPKT. Pro účely daného vymezení bude podstatný též krátký historický exkurz, a to zejména se zaměřením na odlišení investičních služeb a činností, jež nejsou poskytovány v zájmu třetích osob.

2.1 Odlišení investičních služeb a investičních činností z pohledu historického vývoje

Znění § 4 ZPKT, jenž poskytuje taxativní výčet investičních služeb, ve své podobě účinné do dne 30. 6. 2008 mluvilo výlučně o službách, které navíc dle daného ustanovení musely být poskytovány třetím osobám. Toto vymezení investičních služeb změnila až nutná implementace směrnice MiFID I, a to konkrétně zákon č. 230/2008 Sb., jenž z daného ustanovení odebral požadavek poskytování předmětných služeb třetím osobám, a dále investiční služby rozšířil o tzn. investiční činnosti.²⁶

Rozdíl mezi investičními službami a činnostmi lze hledat hned několika možnými způsoby. Za užití čistě teleologického výkladu lze dojít k závěru, že předmětné odlišení služeb a činností je zákonodárcem využito z nějakého předem stanovaného důvodu, který je třeba následně dovodit. V případě služby tradičně mluvíme o určité činnosti vykonávané pro třetí osobu, zatímco u pojmu činnost tento znak patrně chybí.²⁷ Například v té době účinný zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů, užívá pojmu finanční služby výlučně v kontextu smluv uzavíraných mezi finanční institucí a spotřebitelem.²⁸ Stejnou terminologii poté přejímá

²⁶ Vláda České republiky. Důvodová zpráva k Vládnímu návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony [online]. Zvláštní část, k bodům 8 až 18. Praha: Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 2008, V. volební období, sněmovní tisk 420. [cit. 2023-3-14]. Dostupné z <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=25867&pdf=1>

²⁷ HUSTÁK, Zdeněk, CETLOVÁ, Klára, DOLEŽALOVÁ, Daniela, FRANĚK, Michal, SMUTNÝ, Aleš, ŠOVAR, Jan. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, ISBN 978-80-7400-433-9, s. 62

²⁸ Srov. § 54a zákona č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

i OZ v ustanovení § 1841 a násl.²⁹ Lze tak usuzovat, že účelem daného rozlišení bylo právě odebrání předmětného požadavku poskytování služby třetí osobě, což mj. potvrzuje i důvodová zpráva k předmětnému zákonu, která se právě k tomuto rozšíření hlásí.³⁰ Tato úvaha nutně vede i k dalšímu argumentu, a tedy právě odebrání výslovného požadavku z předmětného ustanovení pro poskytování investičních služeb třetí osobě. Jako poslední lze použít argument čistě systematický, a to zanesení zcela nového ustanovení § 4b ZPKT, jež obsahuje výjimky z povinnosti získat povolení pro poskytování hlavních investičních služeb, kdy se podstatná část daného ustanovení věnuje právě investiční službě obchodování s investičními nástroji na vlastní účet, respektive situacím, kdy danou službu lze poskytovat bez povolení ČNB. Jednotlivé výjimky by se bez rozšíření § 4 ZPKT o investiční činnosti neposkytované v zájmu třetích osob totiž mohly jevit jako poněkud nadbytečné.

Určitý historický vývoj poté zaznamenalo i ustanovení § 4b obsahující výjimky z nutnosti získat povolení dle ZPKT. Původní znění daného ustanovení obsahovalo výjimku, kdy faktická činnost určitého subjektu naplňovala znaky obchodování s investičními nástroji na vlastní účet, avšak daný subjekt neposkytoval jiné hlavní investiční služby.³¹ V takovém případě daná osoba nepotřebovala povolení k takové činnosti podle ZPKT bez dalšího. Dané ustanovení však bylo změněno v reakci na vyžadovanou implementaci nové směrnice MiFID II, a to konkrétně zákonem č. 204/2017 Sb. Nové vymezení §4b je koncipováno přesně podle dané směrnice, přičemž se jedná o podstatné zúžení daných výjimek, jak mimo jiné uvádí i zákonodárce v důvodové zprávě k danému zákonu.³² Aktuálnímu znění § 4b ZPKT ve vztahu k investiční službě obchodování s investičními nástroji na vlastní účet se bude věnovat

²⁹ Srov § 1841 OZ

³⁰ Vláda České republiky. Důvodová zpráva k Vládnímu návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony [online]. Zvláštní část, k bodům 8 až 18. Praha: Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 2008, V. volební období, sněmovní tisk 420. [cit. 2023-3-14]. Dostupné z <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=25867&pdf=1>

³¹ Srov. § 4b ZPKT ve znění účinném do 2. 1. 2018

³² Vláda České republiky. Důvodová zpráva k Vládnímu návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony [online]. Zvláštní část, k bodům 8 až 18. Praha: Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 2008, V. volební období, sněmovní tisk 420. [cit. 2023-3-14]. Dostupné z <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=25867&pdf=1>

celá podkapitola č. 2.3 této práce nazvaná investování na vlastní účet bez nutnosti získat povolení ČNB.³³

2.2 Vymezení hlavní investiční služby investování na vlastní účet.

Stěžejním znakem této investiční služby je skutečnost, že transakce, které jsou v jejím rámci prováděny, jsou prováděny přímo na vlastní účet obchodníka s cennými papíry, který se tak sám stává jednou ze stran daného obchodu, nese veškerý ekonomický prospěch a ztrátu, sám podstupuje riziko dané transakce a výsledně se sám stává též vlastníkem daného investičního nástroje, popřípadě peněžních prostředků, jichž se transakce týkala.³⁴ Daná transakce je prováděna přímo z majetku obchodníka s cennými papíry, a nikoliv z prostředků a na účet jeho zákazníka, jako je tomu například v případě, kdy obchodník s cennými papíry přímo provádí pokyn svého zákazníka na základě uzavřené komisionářské smlouvy ve smyslu § 4 odst. 2 písm. b) ZPKT. Není poté stěžejní, zda obchodník s cennými papíry investiční nástroje na svůj účet prodává, či je nakupuje od jiného subjektu působícího na kapitálovém trhu. Pro tuto investiční službu je klíčové rozdělení investičních služeb na služby a činnosti, neboť se jedná o typický příklad služby, která nemusí být prováděna v zájmu zákazníka ani jiné třetí osoby, a bude se jednat o tzn. investiční činnost, která před daným rozdělením nepodléhala finanční regulaci ve smyslu ZPKT. V literatuře se můžeme setkat se čtyřmi v praxi užívanými druhy, jakým obchodníci s cennými papíry předmětnou investiční službu poskytují, respektive jakým způsobem vykonávají onu investiční činnost.³⁵

³³ Blíže viz kapitola 2.3 této práce investování na vlastní účet bez nutnosti získat povolení ČNB

³⁴ HUSTÁK, Zdeněk a Aleš SMUTNÝ. Investiční služby a nástroje po rekodifikaci. Praha: C. H. Beck, 2016, ISBN 978-80-7400-533-6. s. 83.

³⁵ HUSTÁK, Zdeněk a Aleš SMUTNÝ. Investiční služby a nástroje po rekodifikaci. Praha: C. H. Beck, 2016, ISBN 978-80-7400-533-6. s. 83.,

HUSTÁK, Zdeněk, CETLOVÁ, Klára, DOLEŽALOVÁ, Daniela, FRANĚK, Michal, SMUTNÝ, Aleš, ŠOVAR, Jan. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, ISBN 978-80-7400-433-9, s. 70,

HOBZA, M. investiční služby v právní teorii a praxi. Praha: Leges, 2017, ISBN 978-80-7502-225-7. s. 61

2.2.1 Samovstup komisionáře

Běžným postupem, jakým pro své zákazníky obchodník s cennými papíry vykonává své služby, je uzavření komisionářské smlouvy ve smyslu § 2455 a násl. OZ,³⁶ na jejímž základě se obchodník s cennými papíry zavazuje vlastním jménem na účet svého zákazníka vyvinout potřebnou činnost směřující k dosažení koupě nebo prodeje investičních nástrojů dle pokynů svého zákazníka.³⁷ Obchodník s cennými papíry tak v rámci plnění svých služeb vůči zákazníkovi sice může dočasně nabýt určitá práva k investičním nástrojům, které jsou předmětem dané služby, avšak ekonomickým vlastníkem bude vždy zákazník a obchodník má povinnost dané investiční nástroje následně převést i v právním slova smyslu na zákazníka, který dal obchodníkovi k takové činnosti pokyn.

Za určitých podmínek, zejména pokud takový postup umožňuje komisionářská smlouva uzavřená se zákazníkem, může však obchodník s cennými papíry provést zákazníkům pokyn takovým způsobem, že se sám stane třetí stranou daného obchodu, tedy že investiční nástroj od zákazníka sám koupí, či mu předmětný investiční nástroj, jehož je v dané době vlastníkem, sám prodá.³⁸ Případný prospěch či ztrátu z této transakce nese sám obchodník. V tomto případě tak obchodník s cennými papíry bude vykonávat hlavní investiční službu obchodování na vlastní účet ve prospěch svého zákazníka.

2.2.2 Činnost tvůrce trhu (market makera)

Osoba tvůrce trhu je definována přímo v ustanovení § 2 odst. 6 ZPKT.³⁹ Stěžejním definičním znakem tvůrce trhu je pravidelnost výkonu jeho činnosti a dále skutečnost, že jím nabízené investiční nástroje, popř. jím uveřejňované nabídky ke koupi investičních nástrojů, jsou obchodovány za jím dopředu stanovené ceny a na jeho vlastní

³⁶ HUSTÁK, Zdeněk a Aleš SMUTNÝ. Investiční služby a nástroje po rekonstrukci. Praha: C. H. Beck, 2016, 292 s. ISBN 978-80-7400-533-6. s. 238.,

Srov. § 2455 a násl. OZ

³⁷ HULMÁK, Milan a kol. Občanský zákoník VI. Závazkové právo. Zvláštní část (§ 2055–3014). 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, ISBN 978-80-7400-287-8. s. 835

³⁸ HUSTÁK, Zdeněk, CETLOVÁ, Klára, DOLEŽALOVÁ, Daniela, FRANĚK, Michal, SMUTNÝ, Aleš, ŠOVAR, Jan. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, ISBN 978-80-7400-433-9, s. 68,

³⁹ Tvůrce trhu je v daném ustanovení definován jako osoba, která trvale působí na finančních trzích jako osoba ochotná obchodovat na vlastní účet formou nákupu a prodeje investičních nástrojů s využitím vlastního majetku a za jí stanovené ceny.

účet za užití vlastního majetku. Tvůrce trhu může ve smyslu daného ustanovení působit jak na relativně neregulovaném OTC trhu, tak v rámci standardní regulované burzy či v rámci mnohostranného obchodního systému.⁴⁰

Jak již vyplývá z výše uvedeného popisu činnosti tvůrce trh, veškeré obchody s investičními nástroji jsou tvůrcem trhu prováděny na jeho vlastní účet, čímž bezesporu naplňuje definiční znaky hlavní investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. c) ZPKT, obchodování s investičními nástroji na vlastní účet. Skutečnost, že daná osoba naplňuje definiční znaky tvůrce trhu, bude hrát dále roli ve vztahu k vymezeným výjimkám podle § 4b ZPKT.⁴¹

2.2.3 Systematická internalizace

Popisu činnosti systematického internalizátora se věnuje celé ustanovení § 17a ZPKT, kdy taková osoba je definována jako obchodník s cennými papíry, který sám obchoduje na vlastní účet se svými zákazníky, přičemž takovou činnost provádí ve významném objemu, organizovaně a často.⁴² Jednotlivé limity této činnosti jsou poté uvedeny v čl. 12 až 17 nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565 ze dne 25. dubna 2016 (dále jen jako „Nařízení Komise“.) Obchodník s cennými papíry tuto činnost zároveň provádí mimo jakýkoliv obchodní systém. Jedná se tak o značně užší a regulovanější vymezení, než jako je tomu v případě tvůrce trhu. Danou činnost je třeba odlišit zejména od provozování mnohostranného obchodního systému ve smyslu hlavní investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. f) ZPKT, neboť taková služba spočívá zejména v provozování tržní platformy a zajištění přijímání investičních nástrojů k jejich obchodování třetími stranami. Stejně tak v daném případě nejde ani o systematické párování pokynů zákazníků,⁴³ neboť v takovém případě se bude nejspíše jednat o poskytování hlavní investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. b) ZPKT, provádění

⁴⁰ HUSTÁK, Zdeněk, CETLOVÁ, Klára, DOLEŽALOVÁ, Daniela, FRANĚK, Michal, SMUTNÝ, Aleš, ŠOVAR, Jan. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, ISBN 978-80-7400-433-9, s. 68.

⁴¹ Blíže viz kapitola 2.3 této práce Investování na vlastní účet bez nutnosti získat povolení ČNB

⁴² HUSTÁK, Zdeněk, CETLOVÁ, Klára, DOLEŽALOVÁ, Daniela, FRANĚK, Michal, SMUTNÝ, Aleš, ŠOVAR, Jan. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, ISBN 978-80-7400-433-9, s. 258.

⁴³ HUSTÁK, Zdeněk, CETLOVÁ, Klára, DOLEŽALOVÁ, Daniela, FRANĚK, Michal, SMUTNÝ, Aleš, ŠOVAR, Jan. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, ISBN 978-80-7400-433-9, s. 258.

pokynů na účet zákazníka. Obchodník s cennými papíry, který vykonává činnost systematického internalizátora má podle § 17b ZPKT povinnost tuto skutečnost oznámit bez zbytečného odkladu ČNB.⁴⁴

Jak uvedeno výše, systematický internalizátor neprovozuje mnohostranný obchodní systém ani systematicky nepáruje pokyny svých zákazníků, neboť veškeré obchody provádí se svými zákazníky sám na jeho vlastní účet, a na žádném obchodním systému též nepůsobí. Z tohoto důvodu výkon této činnosti jistě naplňuje definiční znaky hlavní investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. c) ZPKT, obchodování s investičními nástroji na vlastní účet.

2.2.4 Investování v rámci správy vlastního majetku

Investování do investičních nástrojů v rámci správy vlastního majetku je pravděpodobně nejvíce problematická oblast pro účely posouzení, zda se bude jednat o poskytování investiční služby či nikoliv. Ještě před účinností zákona č. 230/2008 Sb., jenž rozšířil výčet investičních služeb o tzv. činnosti, se k dané problematice vyjadřovala i Komise pro cenné papíry, jež tehdy zastupovala roli dozorcího orgánu nad kapitálovým trhem, přičemž v roce 2006 tato činnost připadla ČNB, která onen dozor vykonává až doposud. Komise v jednom ze svých stanovisek uvedla, že v případě investování na vlastní účet se bude o hlavní investiční službu jednat pouze za předpokladu, kdy je vyvolán dojem, že jiné osoby mohou tuto službu využívat ke svému vlastnímu prospěchu. Komise pro cenné papíry dále uvedla, že tuto službu je třeba mj. od běžné správy vlastního majetku.⁴⁵ Lze se tedy domnívat, že minimálně před účinností zmiňované novely by investování v rámci správy vlastního majetku za investiční službu považováno nebylo, a to ať by bylo prováděno kýmkoliv, respektive i v případě obchodníka s cennými papíry, přestože by byly naplněny obecné znaky hlavní investiční služby.

⁴⁴ Srov § 17b ZPKT

⁴⁵ Komise pro cenné papíry, [online]. 2004. [cit. 2015-11-25] 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. Dostupné z https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/get_dms_file241.pdf

Toto vnímání však nutně mění ona zmiňovaná novela, jež zavádí institut investičních činností, kterému se tato práce též v obecné rovině věnovala.⁴⁶ Tato činnost tak již nemusí nutně směřovat k uspokojení potřeb třetích osob, nýbrž může být obchodníkem s cennými papíry vykonávána zcela v jeho vlastním zájmu. Nesmíme však zapomenout na skutečnost, že i v tomto případě musí být splněny obecné znaky investičních služeb, které se bez dalšího budou vztahovat i na investiční činnosti, tedy zejména že daná služba musí být poskytována podnikatelsky. O investiční službu se tedy nebude jednat například v případě jednorázového úpisu dluhopisů emitenta, jelikož daná činnost není provozována soustavně ve smyslu § 420 OZ.⁴⁷ Nelze však bez dalšího dojít k závěru, že soustavné investování je činnost svěřena výlučně obchodníkům s cennými papíry, a žádná právnická či dokonce fyzická osoba si nemůže v rámci svého podnikání vydělávat investováním, aniž by neposkytovala hlavní investiční službu bez povolení ČNB. Z tohoto důvodu zákonodárce vložil předmětnou novelou do ZPKT též § 4b, který obsahuje výjimky z povinnosti získat povolení k poskytování hlavních investičních služeb, kdy nepodstatná část daného ustanovení se věnuje právě diskutované službě obchodování s investičními nástroji na vlastní účet. Uplatnění daných výjimek si lze v praxi nejvíce představit právě v případě investování v rámci správy vlastního majetku.

2.3 Investování na vlastní účet bez nutnosti získat povolení ČNB

Jak již uvedeno výše v této kapitole, implementací směrnice MiFID II zákonem č. 204/2017 Sb. dochází k významnému zúžení možných výjimek vyjmenovaných v daném ustanovení, které v současné podobě kopírují jejich pořadí vyjmenované právě v MiFID II.⁴⁸ V této práci tak budou detailněji probírány vybrané výjimky pouze z platné a účinné právní úpravy, a to zejména ve vztahu k poskytování hlavní investiční služby obchodování s investičními nástroji na vlastní účet.

⁴⁶ Blíže viz kapitola 2.1 této práce Odlišení investičních služeb a investičních činností z pohledu historického vývoje

⁴⁷ PETROV, Jan, VÝTISK, Michal, BERAN, Vladimír a kol. Občanský zákoník. 2. vydání Praha: C. H. Beck, 2022, ISBN 978-80-7400-747-7. s. 437, Srov. § 420 OZ

⁴⁸ Vláda České republiky. Důvodová zpráva k Vládnímu návrhu zákona kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony [online]. Zvláštní část, k bodu 42. Praha: Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 2017, VII. volební období, sněmovní tisk 869. [cit. 2023-3-14]. Dostupné z <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=127453>

2.3.1 Příležitostné poskytování hlavní investiční služby

Tuto výjimku přináší implementace MiFID II a je blíže rozebrána v § 4b odst. 1 písm. c) ZPKT a následně v čl. 4 Nařízení Komise. Přestože se výlučně nevztahuje pouze pro případy obchodování na vlastní účet, daná výjimka je z regulatorního pohledu zajímavá. Pro účely této práce se tak jedná jistě o drobnou odbočku, nicméně lze mít za vhodné a účelné danou výjimku na tomto místě alespoň v obecných rysech rozebrat.⁴⁹ Skutečnost, zda se jedná o příležitostné poskytování dané investiční služby poté podrobněji rozebírá ono zmiňované ustanovení čl. 4 Nařízení Komise. Jedná se tedy o takové poskytování investiční služby, která je pouze vedlejší k hlavní činnosti jejího poskytovatele, taková služba nemá pro jejího poskytovatele zajistit systematický zdroj příjmů a zároveň se její poskytovatel veřejně neprezentuje jakožto poskytovatel hlavních investičních služeb s výjimkou případů, kdy je jasně řečeno, že daná služba je poskytována jako vedlejší.⁵⁰

Na základě výše uvedeného vymezení dané výjimky ve smyslu § 4b odst. 1 písm. c) ZPKT se nabízí otázka, že pokud se skutečně jedná o příležitostné poskytování, které nemá zajistit systematický příjem pro jeho poskytovatele, zda vůbec můžeme takovou službu označit jako hlavní investiční službu. Zodpovězení této otázky může být důležité, neboť ustanovení § 4b ZPKT je koncipováno tak, že stanoví výjimky z povinnosti získat příslušné povolení ČNB, pokud činnost subjektu naplňuje znaky hlavních investičních služeb.⁵¹ Pokud by však u dané investiční služby nebyl naplněn obecný znak podnikání, o investiční službu se vůbec nebude jednat a taková výjimka by se mohla jevit jako bezpředmětná.

Účinná právní úprava užívá pojmu příležitostně, který může evokovat konflikt s vymezením podnikání ve smyslu § 420 OZ, jenž mluví o požadavku soustavné činnosti a činnosti jednorázové či nahodilé tak za podnikání v pravém slova smyslu

⁴⁹ Výjimku zákonodárce v § 4b odst. 1 písm. c) ZPKT vymezil tak, že povolení k poskytování hlavní investiční služby nepotřebuje ten, kdo danou službu vykonává příležitostně, a to v souvislosti s výkonem jiné profesní nebo podnikatelské činnosti, pokud existuje jiný právní předpis nebo etický kodex upravující tyto činnosti a tento předpis poskytování takové hlavní investiční služby nezakazuje.

⁵⁰ Srov. čl. 4 Nařízení Komise

⁵¹ HUSTÁK, Zdeněk, CETLOVÁ, Klára, DOLEŽALOVÁ, Daniela, FRANĚK, Michal, SMUTNÝ, Aleš, ŠOVAR, Jan. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, ISBN 978-80-7400-433-9, s. 90

povětšinou nepovažuje.⁵² V tomto ohledu je však třeba se zaměřit spíše než na pojmenování dané výjimky, na její materiální obsah, pro který by se mohl zdát jako více vyhovující pojem například „vedlejší“, neboť daná činnost může být soustavná, bude však pouze doplňovat činnost hlavní regulovanou jiným právním předpisem. K danému závěru můžeme dojít i při zkoumání jiných jazykových mutací, kdy se lze setkat jak s pojmem příležitostný, tak právě pojmem popisující spíše vedlejší činnost.

Jednotlivé vybrané jazykové mutace čl. 4 Nařízení Komise jsou následující:

SK: Poskytnutie investičnej služby príležitostným spôsobom,

DE: Gelegentliche Erbringung von Wertpapierdienstleistungen (příležitostné poskytování investičních služeb),

EN: Provision of investment service in an incidental manner (vedlejší poskytování investičních služeb),

ES: Prestación de un servicio de inversión de forma accesoria (vedlejší poskytování investičních služeb).

Anglická a španělská verze se tak danou výjimku jeví jako více vystihující či chceme-li přesnější, neboť obě lépe zachycují skutečný obsah dané výjimky a bez dalšího se nedostávají do potenciálního konfliktu s vymezením podnikání dle OZ. Skutečnost, že se nesmí jednat o systematický zdroj příjmů též naplnění podmínky podnikání bez dalšího nejspíše vylučovat nebude, neboť samotný fakt, že poskytovatel dané služby nespočívá na příjem za oddělené poskytování hlavní investiční služby nemusí nutně znamenat, že daný příjem není součástí úplaty za poskytování jeho hlavní činnosti, jehož je daná investiční služba součástí.

Na základě výše uvedeného výkladu tak lze dojít k závěru, že i v případě příležitostného poskytování hlavní investiční služby ve smyslu §4b odst. 1 písm. c) ZPKT a čl. 4 Nařízení Komise, se bude jednat o hlavní investiční službu, a daná výjimka tak po materiální stránce svůj význam a místo v právním řádu má.

⁵² PETROV, Jan, VÝTISK, Michal, BERAN, Vladimír a kol. Občanský zákoník. 2. vydání Praha: C. H. Beck, 2022, ISBN 978-80-7400-747-7. s. 437, Srov. § 420 OZ

2.3.2 Výjimky vztahující se ke službě obchodování na vlastní účet

Na úvod této části je třeba doplnit, že v nejčastějším případě, kdy jakákoliv osoba obchoduje s investičními nástroji na vlastní účet, nebude třeba zkoumat, zda na takovou osobu dopadají předmětné výjimky ve smyslu § 4b ZPKT, neboť z důvodu absence obecného znaku investičních služeb se vůbec nebude jednat o investiční službu, jelikož obchodování nebude činěno v rámci podnikání dané osoby. Pro účely další části této práce však předpokládejme, že se skutečně bude jednat o poskytování hlavní investiční služby, respektive výkon investiční činnosti obchodování na vlastní účet.

Výjimky z povinnosti získat předmětné povolení k poskytování hlavní investiční služby obchodování s investičními nástroji na vlastní účet lze rozdělit do dvou hlavní skupin v závislosti na tom, s jakými investičními nástroji daný subjekt obchoduje. První daná výjimka je uvedena v odst. 1 pod písm. d) daného ustanovení ZPKT a vztahuje se na obchodování se všemi investičními nástroji kromě emisních povolenek a komoditních derivátů.⁵³ Taková osoba může obchody s investičními nástroji ve smyslu hlavní investiční služby provádět za předpokladu, že neposkytuje jinou hlavní investiční službu ve vztahu k danými investičními nástroji. Tato výjimka se však nevztahuje na již probírané tvůrce trhu vč. systematických internalizátorů, a dále na subjekty, jež jsou účastníkem regulovaného trhu nebo mnohostranného obchodního systému, popř. subjekty, jenž mají k obchodnímu systému elektronický přístup.⁵⁴ Daná výjimka se dále nebude vztahovat na subjekty provádějící algoritmické obchodování s vysokou frekvencí a subjekty, které obchodují na vlastní účet při provádění pokynů zákazníků, tedy kdy se jedná o investiční službu poskytované třetí osobě, a nikoliv činnost v rámci správy vlastního majetku. Tato výjimka se tak uplatní především na všechny neregulované subjekty obchodující na vlastní účet, neboť z logiky věci nemohou mít povolení k poskytování jiných hlavních investičních služeb. Oproti tomu obchodník s cennými papíry, jehož definičním znakem je právě poskytování hlavních investičních služeb, pod tuto výjimku standardě spadat nebude, a za předpokladu, že chce pravidelně obchodovat na vlastní účet v rámci správy vlastního majetku, bude k dané činnosti muset získat dodatečné povolení ČNB k výkonu hlavní investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. c) ZPKT.

⁵³ Srov § 4b odst. 1 písm. d) ZPKT

⁵⁴ Blíže viz kapitoly této práce činnost tvůrce trhu (market makera) a systematická internalizace

Druhá výjimka je uvedena v § 4b odst. 1 písm. j) ZPKT a vztahuje se na takové subjekty, jež obchodují se zbytkovou kategorií investičních nástrojů, respektive s emisními povolenkami a komoditními deriváty. Tato výjimka je vymezena poněkud benevolentnějším způsobem, patrně z důvodu i dalšího ekonomického významu daných investičních nástrojů, jenž může v mnohých oblastech přesahovat potřebu finanční regulace. Tato výjimka se oproti předešlé vztahuje i na případy, kdy se jedná o tzv. tvůrce trhu, pokud tím poskytovatel dané služby neprovádí pokyny svých zákazníků.⁵⁵ Stěžejním rozdílem oproti předchozí výjimce je však skutečnost, že se tato může vztahovat i na poskytovatele jiných hlavních investičních služeb, pokud se týkají komoditních derivátů nebo emisních povolenek a jejich derivátů. V tomto případě musí být dále splněny kumulativní podmínky, kdy se musí jednat o doplňkovou činnost ve vztahu k činnosti hlavní, daná osoba neprovádí algoritmické obchodování s vysokou frekvencí a daný subjekt na každoroční bázi oznamuje ČNB, že užívá dané výjimky a předkládá důvody, proč dle jeho názoru parametry dané výjimky jeho činnost naplňuje.⁵⁶

⁵⁵ Srov § 4b odst. 1 písm. j) ZPKT

⁵⁶ tamtéž

Závěr

Cílem této práce bylo v první řadě přiblížit obecnou úpravu kapitálového trhu a poté detailně rozebrat hlavní investiční službu podle § 4 odst. 2 písm. c) ZPKT, obchodování s investičními nástroji na vlastní účet, a porovnat tuto službu s obdobnou, avšak neregulovanou činností.

Po obecném úvodu bylo pro účely rozboru předmětné hlavní investiční služby nejprve nutné vymezení požadovaného rozsahu poskytování investičních služeb ve vztahu ke třetím osobám. V rámci jádra práce bylo zejména za pomoci komparace platné právní úpravy s úpravou historickou postaveno najisto, že přestože daná služba, respektive činnost, není vykonávána výlučně v zájmu třetích osob, může se dle platné právní úpravy jednat o regulovanou činnost, tedy o poskytování investičních služeb v širším slova smyslu. Jako typickou investiční činnost si lze představit právě hlavní investiční službu obchodování s investičními nástroji na vlastní účet.

Po analýze samotné investiční služby obchodování s investičními nástroji na vlastní účet lze postavit najisto, že zásadním znakem dané služby je skutečnost, kdy osoba, která tuto činnost vykonává, se stává sama stranou předmětné transakce a následně nese veškerá spojená rizika a případný zisk či ztrátu. V rámci rozboru zejména odborné literatury byly jako hlavní činnosti, jež naplňují znaky této hlavní investiční služby, označeny samovstup komisionáře, činnost tvůrce trhu, systematická internalizace a obchodování s investičními nástroji v rámci správy vlastního majetku.

S ohledem na cíl dané práce, tedy určení hranice mezi regulovanou a neregulovanou činností v případě obchodování na vlastní účet, byla blíže analyzována činnost obchodování na vlastní účet v rámci správy vlastního majetku. Za tímto účelem bylo detailně rozebráno ustanovení § 4b ZPKT, stanovící výjimky z povinnosti získat patřičné povolení ČNB, pakliže činnost daného subjektu naplňuje definiční znaky některé z hlavních investičních služeb. Na základě rozboru daného ustanovení lze předjímat dvě modelové situace, s nimiž se bude možné v praxi setkat:

- 1) Obchodník s cennými papíry poskytující hlavní investiční služby ve vztahu ke všem investičním nástrojům též pravidelně obchoduje s investičními nástroji na vlastní

účet za účelem rozšíření vlastního majetku. Jelikož obchodník poskytuje další hlavní investiční služby, nebude se tak na něj vztahovat výjimka ve smyslu ustanovení § 4b odst. 1 písm. d) ZPKT. Takový obchodník s cennými papíry bude mít pro účely obchodování s investičními na vlastní účet povinnost získat patřičné povolení od ČNB k poskytování hlavní investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. c) ZPKT.

2) Subjekt, jež neposkytuje žádné hlavní investiční služby, pravidelně obchoduje na burze za účelem rozšíření vlastního majetku. Přestože taková činnost materiálně naplňuje znaky hlavní investiční služby ve smyslu ustanovení § 4 odst. 2 písm. c) ZPKT, nebude takový subjekt pro výkon této činnosti potřebovat povolení od ČNB a nebude podléhat režimu regulace dle ZPKT, neboť se na něj uplatní výjimka podle § 4b odst. 1 písm. d) ZPKT.

Seznam zkratek

ZPKT	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů
OZ	Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
MiFID	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
MiFID II	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU
Nářízení	Nářízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565 ze dne 25. dubna 2016, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice Zákon č. 170/2018 Sb., o distribuci pojištění a zajištění, ve znění pozdějších předpisů
ČNB	Česká národní banka

Seznam použitých zdrojů

Literatura

HUSTÁK, Zdeněk a Aleš SMUTNÝ. Investiční služby a nástroje po rekodifikaci. Praha: C. H. Beck, 2016, ISBN 978-80-7400-533-6,

DĚDIČ, J. a kol.: Právo v podnikání V. (Právo cenných papírů a kapitálového trhu). 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2000. ISBN 80-7175-084-0,

HUSTÁK, Zdeněk, CETLOVÁ, Klára, DOLEŽALOVÁ, Daniela, FRANĚK, Michal, SMUTNÝ, Aleš, ŠOVAR, Jan. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, ISBN 978-80-7400-433-9,

DĚDIČ, J., Štenglová, I. Zákon o cenných papírech. Komentář. Praha: C. H. Beck, 1996, ISBN 80-7179-104-0,

HOBZA, M. investiční služby v právní teorii a praxi. Praha: Leges, 2017, ISBN 978-80-7502-225-7,

PETROV, Jan, VÝTISK, Michal, BERAN, Vladimír a kol. Občanský zákoník. 2. vydání Praha: C. H. Beck, 2022, ISBN 978-80-7400-747-7,

BAKEŠ, Milan, KARFÍKOVÁ, Marie, KOTÁB, Petr, MARKOVÁ, Hana a kol. Finanční právo. 6. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, ISBN 978-80-7400-440-7,

Arnett, G. W. Global Securities Markets: Navigating the world's exchanges and OTC markets. Hoboken, N.J.: John Wiley. [online]. 2011. [cit. 2023-3-18], ISBN 978-1-118-25838-5. Dostupné z https://learning.oreilly.com/library/view/global-securities-markets/9781118056622/OEBPS/9781118056622_epub_ch_6.htm,

HULMÁK, Milan a kol. Občanský zákoník VI. Závazkové právo. Zvláštní část (§ 2055–3014). 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, ISBN 978-80-7400-287-8,

Internetové zdroje

Vláda České republiky. Důvodová zpráva k Vládnímu návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony [online]. Zvláštní část, k bodům 8 až 18. Praha: Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 2008, V. volební období, sněmovní tisk 420. [cit. 2023-3-14]. Dostupné z <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=25867&pdf=1>

Komise pro cenné papíry, [online]. 2004. [cit. 2015-11-25] 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. Dostupné z https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financi-trh/.galleries/legislativni_zakladna/archiv_KCP/download/get_dms_file241.pdf

Vláda České republiky. Důvodová zpráva k Vládnímu návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony [online]. Zvláštní část, k bodu 42. Praha: Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky, 2017, VII. volební období, sněmovní tisk 869. [cit. 2023-3-14]. Dostupné z <https://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=127453>

Právní předpisy

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

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů,

Zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání, ve znění pozdějších předpisů,

Zákon č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony,

Zákon č. 204/2017 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony,

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (MiFID II),

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 (MiFID I),

Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565 ze dne 25. dubna 2016, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice

Zákon č. 170/2018 Sb., o distribuci pojištění a zajištění, ve znění pozdějších předpisů.