**Cenné papíry: jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky; churning; informování zákazníků**

k § 15 odst. 1 písm. a) zákona č. 256/2004 Sb. , o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění zákona č. 120/2007 Sb. )

**Pokud obchodník s cennými papíry provádí obchody s investičními nástroji na účet zákazníků se střední a vysokou averzí k riziku v nepřiměřeně vysoké frekvenci (tzv. churning), aniž by tyto zákazníky o rizicích nadměrného obchodování poučil, tak, že maximalizuje svůj příjem z účtovaných poplatků za tyto obchody, a tím způsobí zákazníkům nepřiměřené náklady, nepostupuje ve shodě se zákonným požadavkem poskytovat investiční služby s odbornou péčí spočívající zejména v kvalifikovaném, čestném a spravedlivém jednání v nejlepším zájmu zákazníků a řádného fungování trhu podle § 15 odst. 1 písm. a) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění účinném do 30. 6. 2008.**

*(Podle rozsudku Nejvyššího správního soudu ze dne 21. 6. 2016, čj. 4 As 29/2016-47)*

***Prejudikatura:*** *č. 832/2006 Sb. NSS, č. 1321/2007 Sb. NSS, č. 2624/2012 a č. 2822/2013 Sb. NSS.; rozsudek Soudního dvora ze dne 16. 7. 1992, Meilicke (C-83/91, Recueil, s. 215).*

**Věc:** Akciová společnost CLMT proti České národní bance o uložení pokuty, o kasační stížnosti žalobkyně.

Žalovaná jako správní orgán I. stupně rozhodnutím ze dne 8. 10. 2010 rozhodla ve správním řízení vedeném s žalobkyní podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu mimo jiné tak, že společnost CAPITAL PARTNERS a.s. (tj. právní předchůdce žalobkyně), jako obchodník s cennými papíry:

(i) Nejméně v období od 19. 1. 2007 do 7. 4. 2009 pověřovala zjišťováním investičních profilů zákazníků spolupracující investiční zprostředkovatele a tento proces nekontrolovala nebo kontrolovala pouze formálně, v důsledku čehož zjištěný investiční profil minimálně u všech osmi zákazníků vyslechnutých správním orgánem neodpovídal jejich skutečnému investičnímu profilu, a tedy porušila povinnost obchodníka s cennými papíry jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků podle § 15 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu , ve spojení s povinností obchodníka s cennými papíry získat od zákazníka nezbytné informace o jeho odborných znalostech v oblasti investic, zkušenostech v oblasti investic, finančním zázemí a investičních cílech podle § 15h odst. 1 téhož zákona, a dále povinnost obchodníka s cennými papíry zavést a udržovat postupy pro zjišťování a řízení střetu zájmů podle § 12 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu a povinnost obchodníka s cennými papíry zavést a udržovat řídící a kontrolní systém podle § 12 písm. a) , ve spojení s § 12a odst. 1 písm. c) a § 12b odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ;

(ii) nejméně v období od 31. 1. 2007 do 3. 6. 2009 prováděla pokyny u minimálně osmi zákazníků, z toho u sedmi z osmi vyslechnutých správním orgánem, v rozporu s jejich skutečným investičním profilem nebo skutečnostmi uváděnými zákazníky v rámci procesu zjišťování jejich investičního profilu, když obchodovala na jejich účet s využitím úvěru nebo s investičními nástroji s pákovým efektem nebo realizovala obchody s vysokou frekvencí, a tedy porušila povinnost obchodníka s cennými papíry jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků podle § 15 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu ;

(iii) nejméně v období od 18. 4. 2007 do 31. 3. 2008 provedla na účet tří z osmi zákazníků vyslechnutých správním orgánem obchody s investičními nástroji v takové frekvenci (TR vyšší než 6 a C/E vyšší než 12 %), která maximalizovala její příjem z poplatků za realizaci obchodů a současně zvyšovala náklady zákazníků vynakládané na tyto obchody, a tedy porušila povinnost obchodníka s cennými papíry jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě, v nejlepším zájmu zákazníků a řádného fungování trhu podle § 15 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu , ve znění účinném do 30. 6. 2008;

čímž se dopustila:

1) správního deliktu podle § 157 odst. 2 písm. b) a odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu,

2) správního deliktu podle § 157 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu,

3) správního deliktu podle § 157 odst. 1 písm. p) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění účinném do 30. 6. 2008.

Žalovaná uložila žalobkyni podle § 157 odst. 14 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu pokutu ve výši 20 000 000 Kč.

Proti rozhodnutí žalované podala žalobkyně rozklad, na základě kterého bankovní rada žalované rozhodnutím ze dne 15. 12. 2010 změnila napadené rozhodnutí ve výrocích i), ii) a iii) tak, že:

Společnost CAPITAL PARTNERS jako obchodník s cennými papíry

(i) nejméně v období od 19. 1. 2007 do 7. 4. 2009 soustavně pověřovala zjišťováním investičních profilů zákazníků spolupracující investiční zprostředkovatele a tento proces nekontrolovala nebo kontrolovala pouze formálně, přičemž takto zjištěné investiční profily opakovaně neodpovídaly skutečným investičním profilům zákazníků, a tedy porušila povinnost obchodníka s cennými papíry jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků podle § 15 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu , ve spojení s povinností obchodníka s cennými papíry získat od zákazníka nezbytně informace o jeho odborných znalostech v oblasti investic, zkušenostech v oblasti investic, finančním zázemí a investičních cílech podle § 15h odst. 1 téhož zákona, a dále povinnost obchodníka s cennými papíry zavést a udržovat postupy pro zjišťování a řízení střetu zájmů podle § 12 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu a povinnost obchodníka s cennými papíry zavést a udržovat řídící a kontrolní systém podle § 12 písm. a) , ve spojení s § 12a odst. 1 písm. c) a § 12b odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu;

(ii) nejméně v období od 31. 1. 2007 do 3. 6. 2009 soustavně a systematicky prováděla pokyny zákazníků v rozporu s jejich skutečným investičním profilem nebo skutečnostmi uváděnými zákazníky v rámci procesu zjišťování jejich investičního profilu, když obchodovala na jejich účet s využitím úvěru nebo s investičními nástroji s pákovým efektem nebo realizovala obchody s vysokou frekvencí, a tedy porušila povinnost obchodníka s cennými papíry jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků podle § 15 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu;

(iii) nejméně v období od 18. 4. 2007 do 31. 3. 2008 soustavně a systematicky prováděla na účet zákazníků se střední a vysokou averzí k riziku obchody s investičními nástroji v takové frekvenci (TR vyšší než 6 a C/E vyšší než 12 %), která maximalizovala její příjem z poplatků za realizaci obchodů a současně neúměrně zvyšovala náklady zákazníků vynakládané na tyto obchody, a tedy porušila povinnost obchodníka s cennými papíry jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě, v nejlepším zájmu zákazníků a řádného fungování trhu podle § 15 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu , ve znění účinném do 30. 6. 2008.

V ostatním bankovní rada žalované rozhodnutí I. stupně včetně uložené sankce potvrdila. Rozhodnutí bankovní rady žalované ze dne 15. 12. 2010 napadla žalobkyně žalobou u Městského soudu v Praze, který rozsudkem ze dne 26. 11. 2015, čj. 11 Af 14/2011-200, žalobu jako nedůvodnou zamítl.

Proti tomuto rozhodnutí podala žalobkyně (stěžovatelka) kasační stížnost, v níž namítala, že při zjišťování investičních profilů byla oprávněna spoléhat na informace, které zákazníci uvedli do investičních dotazníků. Žalovaná dle stěžovatelky opomněla skutečnost, že zákazníci sami jsou osobami plně odpovědnými za úplnost a pravdivost informací, které o sobě poskytují. Pokud zákazník přes veškerá varování do investičního dotazníku vyplní nepravdivý údaj, činí tak zcela vědomě, a úmyslně tím o sobě uvádí zkreslené informace. Obchodník s cennými papíry má potom s ohledem na § 15j odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu právo spoléhat na spolehlivost informací uvedených v dotazníku. Stěžovatelka také namítala, že městský soud pominul nezávislé postavení investičního zprostředkovatele v rozsahu jím poskytovaných poradenských služeb, jelikož v oblasti individualizovaných poradenských služeb je služba investičního zprostředkovatele vždy nezávislá na existenci jakéhokoliv vztahu k obchodníkovi s cennými papíry. Stěžovatelka by tedy neměla být činěna odpovědnou za poradenské služby poskytované investičními zprostředkovateli, které jejich poskytováním nepověřovala.

Stěžovatelka uváděla, že při provádění služby přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů podle § 4 odst. 2 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu se nemohla prakticky zabývat vhodností pokynů zadávaných zákazníky. V rámci této služby mohla pouze zajistit, aby pokyn byl řádně přijat a předán do trhu a byl pro zákazníka přiměřený s ohledem na údaje, které o sobě uvedl. Stěžovatelka přitom plnila povinnost kontrolovat soulad pokynu s investičním profilem zákazníka. V rámci procesu zadávání pokynů však nemohla vědět, že zjištěný profil neodpovídá *"skutečnému profilu"* zákazníků. Obchodování tak mělo probíhat zcela v souladu s profilem zákazníka sestaveným na základě dotazníku vyplněného zákazníkem.

Stěžovatelka dále poukazovala na skutečnost, že městský soud se měl zcela vyhnout posouzení námitky nedostatku legality při vymezení pojmu porušení odborné péče ve formě tzv. *churningu* ze strany žalované. Stěžovatelka předně nesouhlasila se způsobem, kterým je *churning* vymezen ve stanovisku *"Churning"* Komise pro cenné papíry ze dne 8. 2. 2006. Podle stěžovatelky definice churningu v tomto stanovisku neodpovídá skutečné tržní praxi a vychází z neaktuálních dat. Stanovisko na jedné straně přebírá definice amerického práva, na druhé straně tak nečiní důsledně a z definice *churningu* si vybírá pouze část, a to konkrétně objektivní stránku, tj. nadměrné obchodování. Stanovisko pak upozaďuje stránku subjektivní, kterou je kontrola nad účtem. V době, kdy na trhu dominují metody vysokofrekvenčního obchodování i v případě neprofesionálního segmentu zákazníků, se jeví posuzování kvantitativních stránek *churningu*, na něž se žalovaná soustředí, zcela chybným. Je zjevné, že hodnoty C/E či TR jsou a následně mohou být posuzovány v různých obdobích zcela odlišně, přičemž při hodnocení nutně vždy převáží subjektivní stránka, tj. kontrola zákazníka nad účtem, a nikoli zjištěné hodnoty nadměrného obchodování. Za závažnější však stěžovatelka považovala skutečnost, že stanovisko Komise pro cenné papíry, které stanoví obsah churningu, není právním předpisem. Přesto však stanoví základní parametry pro posuzování toho, co je a co není považováno za deliktní jednání. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu *churning* za správní delikt nepovažuje. Za správní delikt je považováno pouze porušování povinnosti obchodníka jednat s odbornou péčí. Dovozování správního deliktu *churningu* formou stanoviska není *"konkretizací"* povinnosti obchodníka s cennými papíry jednat čestně a kvalifikovaně, nýbrž nepřijatelným rozšiřováním deliktní odpovědnosti prostřednictvím dalšího dokumentu, který nemá ani formu právního předpisu, což je již naprosto v rozporu se základními zásadami právního státu. Pokud by *churning* měl být považován za jednání, které se považuje za naplnění *"nikoli řádné"* péče, pak by správní orgán měl dokazovat, že na trhu je skutečně takové jednání považováno za nestandardní a za jakých kritérií tomu tak je. Tato kritéria si tudíž správní orgán nesmí bez zákonného zmocnění stanovit svým *"kvazipředpisem"* , a to o to méně, pokud jím pod hrozbou sankce fakticky reguluje maximální povolenou frekvenci obchodů klientů a zejména celkovou cenu poskytovaných služeb za použití zcela umělé konstrukce tzv. *"kontroly nad účtem"* svéprávných klientů v komisionářském vztahu se stěžovatelkou. Takový postup je podle stěžovatelky v rozporu s článkem 39 Listiny základních práv a svobod (dále jen "Listina").

Stěžovatelka dále namítala, že se městský soud nevypořádal s jejími námitkami ohledně postavení obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele a šíře jejich odpovědnosti, zejména pak ve vztahu k jednání třetích nezávislých poskytovatelů investičních služeb a faktických možností jejich kontroly ze strany stěžovatelky. Stěžovatelka tvrdila, že pokud jde o poskytování poradenských služeb, investiční zprostředkovatel je zcela nezávislou osobou. Investiční zprostředkovatelé uzavírali se zákazníky samostatné smlouvy o poskytování investičních služeb a stěžovatelka na ně žádným způsobem nedelegovala provádění poradenských služeb. Poradenství dále nemělo spadat mezi regulované služby, jeho výkon nepodléhal žádné regulaci, dohledu ani omezením. Bylo prováděno takřka výhradně investičními zprostředkovateli v rámci jejich živnostenského oprávnění. Stěžovatelka tak neměla na způsob poskytování této služby prakticky žádný vliv. Nemohla ani ověřovat, zda pokyn zadávaný zákazníkem je výsledkem poradenství zprostředkovatele druhé úrovně nebo jakéhokoli jiného ekonomického poradce na trhu. Výroky i) až iii) rozhodnutí žalované byly přitom formulovány tak, že postihují stěžovatelku za jednání třetích osob. Pakliže totiž investiční zprostředkovatel působil na trhu jako samostatný subjekt, poskytující služby na základě vlastního oprávnění, není možné, aby se na stěžovatelku vztahovala povinnost kontrolovat činnost této samostatné osoby ohledně jím poskytované poradenské služby. Stěžovatelce pak nebylo jasné, jak se mohla vytýkaných pochybení zejména ve výroku i) a iii) dopustit v rámci poskytování služby přijímání a předávání pokynů. Služba přijímání a předávání pokynů je zcela jasně vymezena a nezahrnuje jakoukoli komunikaci ohledně investičních záměrů zákazníka. Tu může zahrnovat výhradně služba poradenského charakteru. Ve vztahu k odpovědnosti stěžovatelky jako obchodníka s cennými papíry za jednání investičních zprostředkovatelů vznesla stěžovatelka v kasační stížnosti také návrh na podání předběžné otázky dle článku 243 Smlouvy o založení Evropského společenství, jejíž položení městský soud neshledal potřebným. Důvodem pro položení předběžné otázky je dle stěžovatelky skutečnost, že výklad postavení investičního zprostředkovatele užitý žalovanou je v rozporu se směrnicí Evropského Parlamentu a Rady 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů (dále jen "MiFID").

Žalovaná k námitkám stěžovatelky uvedla, že městský soud dospěl ke správnému závěru, že stěžovatelka byla sankcionována za vlastní protiprávní jednání spočívající ve způsobu provádění pokynů zákazníků. Stěžovatelka akceptovala vysoce rizikové obchodování ze strany zákazníků, aniž by sama zjistila investiční profil zákazníků, přičemž vzhledem k charakteru obchodování a z řady dalších okolností musela vědět, že se nemůže spoléhat na investiční profily zákazníků zjištěné s ním spolupracujícími osobami. Městský soud tedy důvodně odmítl stěžovatelčiny námitky s tím, že k porušení právní povinnosti došlo právě v souvislosti s investiční službou, kterou stěžovatelka poskytovala zákazníkům. Podle žalované bylo mimo veškeré pochybnosti prokázáno, že stěžovatelka neměla žádný zájem na řádném zjištění investičních profilů zákazníků a ani na kontrole spolupracujících investičních zprostředkovatelů, se kterými vytvořila obchodní model těžící z provizí za mimořádně frekventované obchodování zákazníků. Investiční dotazníky pak byly předkládány zákazníkům s cílem zařadit zákazníky do skupiny agresivních a spekulativních zákazníků a v některých případech byl uplatňován rizikový způsob obchodování v rozporu s údaji uvedenými v investičních dotaznících.

Nejvyšší správní soud kasační stížnost zamítl.

**Z odůvodnění:**

II.

Kasační stížnost a její posouzení

(...)

*f) Zjišťování investičních profilů*

(...)

*Posouzení Nejvyšším správním soudem*

(...) [42] Podle komisionářských smluv uzavřených se zákazníky, které jsou součástí správního spisu na č. l. 96, se stěžovatelka zavázala poskytovat zákazníkům službu investičního poradenství týkající se investičních nástrojů podle § 4 odst. 2 písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu . Podle § 15h odst. 1 písm. a) až d) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve znění účinném od 1. 7. 2008 musí obchodník s cennými papíry při poskytování poradenství týkajícího se investičních nástrojů získat od zákazníka informace o jeho odborných znalostech v oblasti investic, zkušenostech v oblasti investic, finančním zázemí a investičních cílech. Ve znění účinném do 30. 6. 2008 obdobnou povinnost upravoval § 15 odst. 1 písm. b) citovaného zákona. Tyto informace stěžovatelka od zákazníků získávala pomocí testů vhodnosti a přiměřenosti a investičních dotazníků, které obsahovaly výslovný odkaz na § 15h , respektive § 15 odst. 1 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu . Tyto dotazníky předkládali zákazníkům jménem stěžovatelky investiční zprostředkovatelé druhé úrovně, a to na základě smlouvy o investičním zprostředkování uzavřené mezi stěžovatelkou a společností BFC CAPITAL, s. r. o., dne 1. 12. 2007 (podklad zprávy o kontrole č. 49 v příloze spisu), investičním zprostředkovatelem, který svoji činnost na investiční zprostředkovatele druhé úrovně dále delegoval. Podle skutečností zjištěných výslechy svědků z řad zákazníků stěžovatelky investiční zprostředkovatelé druhé úrovně zákazníky při vyplňování dotazníků nepřípustným způsobem ovlivňovali. Cílem tohoto ovlivňování bylo vytvořit takový profil zákazníka, který by umožňoval nejrizikovější finanční operace a maximalizaci zisku z poplatků za prováděné operace. Stěžovatelka přitom nezavedla žádná pravidla kontroly řádného zjišťování investičních profilů zákazníků, která by manipulaci při zjišťování investičních profilů odhalila. Na základě výše uvedeného tedy žalovaná shledala, že stěžovatelka porušila ustanovení zákona o podnikání na kapitálovém trhu uvedená ve výroku i). S tímto závěrem se Nejvyšší správní soud ztotožňuje.

[43] Tento závěr nemůže zpochybnit ani argument stěžovatelky, že měla s odkazem na princip *"průměrného zákazníka"* , zakotvený v § 15j zákona o podnikání na kapitálovém trhu , právo spoléhat se na správnost informací uváděných zákazníky v investičních dotaznících a testech vhodnosti a přiměřenosti. Ustanovení § 15j zákona o podnikání na kapitálovém trhu stanoví, že *"[o]bchodník s cennými papíry je oprávněn vycházet ze spolehlivosti informace získané podle § 15h a § 15i od zákazníka, ledaže věděl nebo vědět měl, že taková informace je zjevně neúplná, nepřesná nebo nepravdivá"* . Stěžovatelka však zjišťování informací od zákazníků podle § 15h zákona o podnikání na kapitálovém trhu fakticky delegovala na investiční zprostředkovatele druhé úrovně, kteří byli způsobem odměňování závislým na objemu a frekvenci obchodů motivováni zákazníky při vyplňování dotazníků instruovat tak, aby jejich investiční profil odpovídal rizikovému způsobu obchodování, a nezavedla kontrolní mechanismy, které by ovlivňování zákazníků ze strany investičních zprostředkovatelů odhalovaly. Za těchto okolností tedy stěžovatelka měla vědět, že informace získané od zákazníků jsou neúplné, nepřesné nebo nepravdivé.

[44] Oblast poskytování služeb klientům na kapitálovém trhu je oblastí silně regulovanou. Smyslem regulace je zajistit, aby zákazníkovi byla poskytnuta služba, která nejlépe odpovídá jeho zkušenostem v oblasti investování na kapitálovém trhu, finanční situaci a jeho záměrům. Při poskytování služby musí regulovaný poskytovatel jednat kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu svých zákazníků. Pokud tyto své povinnosti řádně neplní, např. tím, že umožní získávat zákaznické informace v rozporu se zákonnými pravidly, nemůže se dovolávat ani dobré víry v úplnost a správnost informací takto zákazníky poskytnutých nebo podepsaných.

[45] Je přitom nerozhodné, zda investiční zprostředkovatel druhé úrovně poskytoval zákazníkům investiční poradenství samostatně, či zda stěžovatelka investiční zprostředkovatele poskytováním takového poradenství pověřila. Pro posouzení věci správními orgány i správními soudy je ve vztahu k výroku i) rozhodující skutečnost, že stěžovatelka se v komisionářské smlouvě zavázala poskytovat služby investičního poradenství, s nimiž zákon pojí povinnost zjistit investiční profil zákazníků. Z investičních dotazníků a dotazníků vhodnosti a přiměřenosti předkládaných zákazníkům prostřednictvím investičních zprostředkovatelů je evidentní, že stěžovatelka si této své povinnosti byla vědoma. Stěžovatelka však této povinnosti nedostála, jelikož nezavedla zákonem předpokládané systémy kontroly, které by zajistily řádné zjištění investičního profilu zákazníků. Právě tímto jednáním porušila stěžovatelka svoji zákonnou povinnost zjišťovat investiční profil zákazníků spolu s povinností poskytovat své služby kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků. Tato konstrukce je z výroku i) rozhodnutí bankovní rady žalované ze dne 15. 12. 2010 zcela zřejmá. Námitky stěžovatelky ke zjišťování investičních profilů zákazníků tedy nejsou důvodné.

g) Provádění pokynů v rozporu s investičním profilem

(...)

*Posouzení Nejvyšším správním soudem*

(...) [49] Podle § 15i zákona o podnikání na kapitálovém trhu je při poskytování služby přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů obchodník s cennými papíry povinen požádat zákazníka o informace o jeho odborných znalostech v oblasti investic a zkušenostech v oblasti investic. Odstavec 3 uvedeného ustanovení potom stanoví, že *"v případě, že obchodník s cennými papíry vyhodnotí získané informace uvedené v odstavci 1 tak, že poskytnutí příslušné investiční služby [...] neodpovídá jeho odborným znalostem nebo zkušenostem, upozorní zákazníka na takové zjištění" .*

[50] Žalovaná však stěžovatelce vytýká, že právě tuto svoji povinnost, tj. upozorňovat zákazníky na nepřiměřenost pokynů, neplnila. Podle skutkových zjištění stěžovatelka zpočátku na nevhodnost obchodů své zákazníky neupozorňovala vůbec a později zákazníky pouze informovala o překročení limitů nadměrného obchodování. Jak uvedla žalovaná na s. 26 rozhodnutí o rozkladu ze dne 15. 12. 2010, *"obecné upozornění na skutečnost, že někteří zákazníci překračují limitní hodnoty ukazatelů nadměrného obchodování, nemůže bez bližšího vysvětlení splnit účel upozornění. Nejedná se totiž vůbec o upozornění na skutečnost, že obchod neodpovídá znalostem a zkušenostem zákazníka. Účelem upozornění je poskytnout zákazníkům možnost, aby se rozhodli kvalifikovaně. [...] V této souvislosti bankovní rada podotýká, že pokud měl obchodník s cennými papíry informace od zákazníka v rozsahu stanoveném v § 15h odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu , nemůže se zprostit odpovědnosti za porušení pravidel jednání se zákazníky s poukazem na to, že při poskytování investiční služby měl vzít v potaz pouze informace podle § 15i odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu . Z informací, které účastník řízení o zákaznících měl, zřetelně vyplývalo, že obchody jsou v rozporu s tolerancí zákazníků k riziku."*

[51] Námitky stěžovatelky se tedy míjí s tím, co je jí kladeno za vinu. Stěžovatelka se dopustila správního deliktu tím, že své zákazníky neupozorňovala na nepřiměřenost zadávaných pokynů vůbec, popřípadě nevhodným způsobem (ke způsobu upozorňování na přiměřenost pokynu viz též rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 17. 1. 2013, čj. 8 Afs 17/2012- 375, č. 2822/2013 Sb. NSS). Žalovaná ve výroku rozhodnutí potom neshledala porušení povinnosti podle § 15i zákona o podnikání na kapitálovém trhu , protože stěžovatelka na investiční profil zákazníků neměla brát vůbec ohled. To souvisí s výrokem i), podle něhož stěžovatelka pravdivost investičních profilů neověřovala. Již z této skutečnosti logicky vyplývá, že stěžovatelka prováděla pokyny v rozporu se skutečnými profily zákazníků. Žalovaná proto shledala pouze porušení obecné povinnosti podle § 15 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu , podle kterého obchodník při poskytování investičních služeb jedná kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků. Námitky stěžovatelky proto nejsou důvodné.

*h) Legalita postihu za správní delikt vykazující znaky churningu*

(...)

*Posouzení Nejvyšším správním soudem*

(...) [57] Podle § 157 odst. 1 písm. p) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve znění účinném do 30. 6. 2008 se obchodník s cennými papíry dopustí správního deliktu tím, že poruší pravidla jednání se zákazníky podle § 15 tohoto zákona. Žalovaná ve výroku iii) napadeného rozhodnutí shledala, že stěžovatelka se dopustila tohoto správního deliktu tím, že nejméně v období od 18. 4. 2007 do 31. 3. 2008 soustavně a systematicky prováděla na účet zákazníků se střední a vysokou averzí k riziku obchody s investičními nástroji v takové frekvenci, která maximalizovala její příjem z poplatků za realizaci obchodů a současně neúměrně zvyšovala náklady zákazníků vynakládané na tyto obchody, a tedy porušila povinnost obchodníka s cennými papíry poskytovat investiční služby s odbornou péčí spočívající zejména v kvalifikovaném, čestném a spravedlivém jednání v nejlepším zájmu zákazníků a řádného fungování trhu podle § 15 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve znění účinném do 30. 6. 2008. (...)

[59] Žalovaná v rámci kontroly provedené u stěžovatelky podle zákona č. 552/1991 Sb. , o státní kontrole, v době od 23. 5. 2008 do 22. 7. 2008 zjistila, že ze sledovaného vzorku 777 zákazníků stěžovatelky za období leden 2007 až březen 2008 byly u 65 % z nich zjištěny transakce odpovídající nadměrnému obchodování. Tuto skutečnost žalovaná určila na základě ukazatelů *"Turnover Rate"* ( *"TR"* - ukazatel obratu na účtu zákazníka počítaný jako celkový objem nákupů dělený průměrným čistým majetkem zákazníků - vyjadřuje, kolikrát se portfolio zákazníka v průběhu roku obrátí) a *"Cost to Equity"* ( *"C/E"* - ukazatel výše nákladů ve vztahu k majetku zákazníka vyjadřující poměr mezi veškerými náklady, které zákazník zaplatil obchodníkovi k jeho průměrnému čistému majetku - představuje zároveň zisk, kterého musí být při obchodování majetku zákazníka dosaženo, aby obchodování pro zákazníka nebylo ztrátové, tzv. *break-even point* ). Nadměrné obchodování u spekulativních zákazníků indikuje roční hodnota ukazatele TR vyšší než 6 a roční hodnota ukazatele C/E vyšší než 12 %.

[60] Na základě těchto zjištění došlo ve správním řízení k výslechu osmi zákazníků, přičemž u zákazníků M. (TR 9,7 a C/E 52,7 %), S. (TR 19,3 a C/E 62,4 %) a H. (TR 31,4 a C/E 102,9 %) ve sledovaném období 1. 1. 2007 - 31. 3. 2008 sledované ukazatele mnohonásobně překračovaly hraniční hodnoty indikující nadměrné obchodování. Ze svědeckých výpovědí uvedených zákazníků vyplynulo, že se jednalo o zákazníky bez jakýchkoliv zkušeností s obchodováním na akciových trzích a bez faktických odborných znalostí umožňujících jim posoudit vhodnost, resp. výhodnost realizovaných obchodů a zvoleného způsobu obchodování. Při vyplňování investičních dotazníků byli instruováni investičními zprostředkovateli tak, aby jejich výsledný investiční profil odpovídal profilu zkušených, spekulativních zákazníků. Při samotném obchodování se zákazníci aktivně na stěžovatelku neobraceli, ale nejprve je kontaktovala stěžovatelka. Zákazníci jí pak diktovali parametry pokynů, které obdrželi od investičního zprostředkovatele. Investiční zprostředkovatelé přitom pokyny zákazníkům doporučovali na základě investičních doporučení, která jim poskytovala stěžovatelka. Zákazníci takto prováděli vysoce rizikové obchody s využitím pákového efektu, prodeje na krátko či repooperací, aniž by těmto nástrojům a rizikům s nimi spojenými rozuměli. Až do března 2008 stěžovatelka na překročení hodnot nadměrného obchodování neupozorňovala, a poté tak činila pouze formálně, aniž by podstatu věci zákazníkům vysvětlila.

[61] Ze skutkových zjištění dále vyplynulo, že za realizaci pokynů na americkém trhu bez využití úvěru přitom stěžovatelka inkasovala od zákazníků poplatky ve výši 25 USD + 1,38 % (v roce 2007), resp. + 1,55 % (od roku 2008) z objemu obchodu. Na základě pokynů zadávaných zákazníkem M. inkasovala stěžovatelka za období duben 2007 až březen 2008 při vkladu 2 737 USD poplatky ve výši nejméně 1 002 USD, na základě pokynů zadávaných zákazníkem S. za období září 2007 až březen 2008 při vkladu 14 515 USD poplatky ve výši nejméně 4 172 USD a na základě pokynů zadávaných zákazníkem H. za období červen 2007 až březen 2008 při vkladu 18 925 USD poplatky ve výši 12 680 USD. Poplatky byly příjmem stěžovatelky, přičemž investiční zprostředkovatelé byli odměňováni podle objemu realizovaných transakcí.

[62] Na základě výše uvedených zjištění dospěla žalovaná v rozhodnutí I. stupně ze dne 8. 10. 2010 k závěru, že jednání stěžovatelky vykazuje znaky tzv. *churningu* . Stanovisko Komise pro cenné papíry ze dne 8. 2. 2006 definuje churning jako neetickou praktiku *"spočívající v nadměrném obchodování na účtu zákazníka obchodníka s cennými papíry. Negativní následek pro zákazníka spočívá v placení vyšších provizí obchodníkovi s cennými papíry za uskutečnění obchodů na jeho účet, úroků při obchodování na úvěr, poplatků trhu, případně jiných poplatků. Vyšší náklady spojené s obchodováním vedou k potřebě dosažení vyšších výnosů, aby obchodování bylo pro zákazníka ziskové."* Aby nadměrné obchodování mohlo být považováno za *churning* , musí obchodník s cennými papíry vykonávat kontrolu nad účtem zákazníka. Kontrola nad účtem může vyplývat i z okolností případu, kdy zákazník má formální kontrolu nad účtem na základě uzavřené komisionářské smlouvy, ale obsah transakcí je definován jednáním obchodníka.

[63] Obsah pojmu *"odborná péče"* nepodléhá volné úvaze správního orgánu, ale je definován v samotném § 15 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu , podle něhož odborná péče spočívá zejména v kvalifikovaném, čestném a spravedlivém jednání v nejlepším zájmu zákazníků a řádného fungování trhu. Ačkoliv se nejedná o výčet taxativní , užité pojmy vymezují prostor pro výklad správními orgány. Nejvyšší správní soud se výkladem neurčitých pojmů *"poskytování služby kvalifikovaně, čestně a spravedlivě, v nejlepším zájmu svých zákazníků"* v minulosti v judikatuře zabýval ve vztahu k § 47b odst. 1 písm. a) zákona č. 591/1992 Sb. , o cenných papírech: *"Smyslem a účelem § 47b odst. 1 písm. a) byla ochrana zákazníkových práv, zájmů a majetku před nekvalifikovaným nebo nepoctivým jednáním ze strany obchodníka s cennými papíry, v důsledku něhož by zákazníci na svých statcích mohli utrpět újmu. Citovaná ustanovení jistě nelze vykládat, že by obchodník s cennými papíry nemohl vystavit zákazníkův majetek určitým rizikům. Tato rizika však musí být přiměřená, rozumná a odůvodněná"* (rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 20. 12. 2012, čj. 1 Afs 67/2012-48). *"Jestliže nelze riziko ničím objektivně zdůvodnit, resp. jestliže riziko, které by měl zákazník podstoupit, není z hlediska cíle, jehož má být dosaženo, nezbytné, pak je takové jednání zakázané, a to i kdyby s ním zákazník souhlasil"* (rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 22. 2. 2005, čj. 5 A 164/2002-44, č. 832/2006 Sb. NSS).

[64] Uvedené závěry lze přiměřeně aplikovat i na posuzovaný případ. Rizika, kterým stěžovatelka v důsledku nadměrného obchodování zákazníky vystavila, nelze ničím objektivně zdůvodnit. Nadměrné obchodování zasáhlo segment neprofesionálních zákazníků, kteří s podobnou praktikou neměli žádnou zkušenost, nebyli o rizicích nadměrného obchodování řádně poučeni a jednali pouze v důvěře ve správnost rad, kterých se jim dostávalo ze strany investičních zprostředkovatelů na základě investičních doporučení vydávaných stěžovatelkou. Na základě jejich doporučení zákazníci prováděli ve velkém objemu vysoce rizikové obchody, jejichž vhodnost nebyli schopni vyhodnotit. Stěžovatelka potom z prováděných obchodů inkasovala poplatky při značných ztrátách na majetku zákazníků. Je zjevné, že uvedené jednání je nejen v rozporu s nejlepším zájmem zákazníků, ale také v rozporu se zájmem na řádném fungování trhu. Nadměrné obchodování, které neodpovídá zájmům zákazníků, snižuje důvěru veřejnosti v instituce působící na kapitálovém trhu, a zhoršuje tím podmínky k výkonu jejich činnosti.

[65] Žalovaná jak v rozhodnutí I. stupně ze dne 8. 10. 2010, tak v rozhodnutí bankovní rady ze dne 15. 12. 2010 podrobně vylíčila, z jakých důvodů shledala jednání stěžovatelky v rozporu s § 15 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve znění účinném do 30. 6. 2008, tj. s povinností obchodníka s cennými papíry poskytovat investiční služby s odbornou péčí spočívající zejména v kvalifikovaném, čestném a spravedlivém jednání v nejlepším zájmu zákazníků a řádného fungování trhu. Způsob vymezení *churningu* ve stanovisku Komise pro cenné papíry je pro posouzení protiprávnosti jednání stěžovatele sám o sobě nerozhodný. Zásadní jsou konkrétní okolnosti případu, které dokládají jednání stěžovatelky v rozporu s nejlepšími zájmy zákazníků a řádným fungováním trhu.

[66] Ačkoliv stanovisko Komise pro cenné papíry k *churningu* ze dne 8. 2. 2006 určitým způsobem definuje znaky *churningu* jakožto deliktního jednání, nejedná se o závazný podklad, který by neměnným způsobem určoval, jaké jednání je trestné. Skutečnost, že žalovaná při posouzení deliktního jednání stěžovatelky vycházela z podkladu, který není právním předpisem, žádným způsobem neporušuje článek 39 Listiny . Stanovisko Komise pro cenné papíry pouze sděluje veřejnosti obsah neurčitých právních pojmů, který mohou očekávat při jeho aplikaci v rozhodovací praxi správních orgánů. Na rozdíl od situace posuzované v rozsudku Nejvyššího správního soudu ze dne 21. 6. 2010, čj. 3 Ads 42/2010-92, na který odkazuje v kasační stížnosti stěžovatelka, zde nebyla aplikována právní norma, která by v podrobnostech odkazovala na podzákonný právní předpis. Stěžovatelka byla shledána vinnou ze správního deliktu výslovně uvedeného v zákoně, a to na základě jednání objektivně popsaných a vyhodnocených žalovanou. Právní názor vyslovený ve stěžovatelkou odkazovaném rozsudku byl navíc překonán jako nesprávný usnesením rozšířeného senátu Nejvyššího správního soudu ze dne 3. 4. 2012, čj. 8 As 6/2011-120, č. 2624/2012 Sb. NSS.

[67] Nejvyšší správní soud v této souvislosti podotýká, že využití neurčitých pojmů je běžné také v právních normách trestního práva. Řada skutkových podstat trestných činů vymezených v trestním zákoníku z roku 2009 obsahuje neurčité pojmy. Namátkou například trestný čin hanobení národa, rasy, etnické nebo jiné skupiny osob podle § 355 trestního zákoníku z roku 2009 ponechává vymezení pojmu *"hanobení"* judikatorní praxi. Rovněž trestný čin poškozování spotřebitele podle § 253 trestního zákoníku z roku 2009 obsahuje pouze demonstrativní výčet jednání, která jsou za poškozování spotřebitele považována. Takovou techniku akceptuje i soudní judikatura (srov. např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. 8. 2014, sp. zn. 3 Tdo 947/2014). Tím spíš je potom v souladu s ústavními normami postup žalované v posuzované věci.

[68] S ohledem na výše uvedené Nejvyšší správní soud shledal, že žalovaná při výkladu neurčitých právních pojmů nevykročila ve vztahu k jednání stěžovatelky vymezeného ve výroku iii) rozhodnutí bankovní rady žalované ze dne 15. 12. 2010 ze zákonných mezí. Ačkoliv stěžovatelka v kasační stížnosti vyslovila nesouhlas s posouzením věci ze strany žalované a městského soudu, neuvedla žádné konkrétní skutečnosti, které by svědčily ve prospěch jejího tvrzení. Nejvyšší správní soud proto shledal námitky stěžovatelky nedůvodnými. (...)

*l) K námitce nemožnosti kontroly nad investičním zprostředkovatelem*

(...)

*Posouzení Nejvyšším správním soudem*

[101] Nejvyšší správní soud konstatuje, že podstatou předmětné námitky stěžovatelky je neporozumění podstatě deliktního jednání, z něhož byla žalovanou shledána vinnou. To však v tomto případě nelze klást k tíži žalované, která se v pozici správního orgánu prvního stupně i rozkladového orgánu ve svých rozhodnutích protiprávním jednáním stěžovatelky podrobně zabývala.

[102] Stěžovatelka v žádném ohledu není postihována za jednání třetích osob. Výrokem i) byla stěžovatelka shledána vinnou z toho, že nezajistila řádné plnění své vlastní povinnosti zjišťování investičních profilů svých zákazníků podle § 15h zákona o podnikání na kapitálovém trhu , tedy nikoli pouze za to, že k této činnosti využila investičních zprostředkovatelů druhého stupně. Výrokem ii) byla stěžovatelka shledána vinnou z provádění pokynů svých zákazníků v rozporu s jejich skutečným investičním profilem, jelikož neupozorňovala zákazníky na nepřiměřenost pokynů, případně je upozorňovala nedostatečným způsobem. Podle výroku iii) se stěžovatelka dopustila nadměrného obchodování na účtech zákazníků, které bylo výsledkem systému obchodování nastaveného stěžovatelkou. V podrobnostech Nejvyšší správní soud stěžovatelku opět odkazuje na části f), g) a h) odůvodnění tohoto rozsudku.

[103] Stěžovatelce je tedy zcela zřejmě přičítána vina za porušení vlastních povinností uložených zákonem. Namítaná nemožnost kontroly nad investičními zprostředkovateli nemůže svědčit ve prospěch stěžovatelky, jelikož povinnosti náležející jí samotné jakožto přísně kontrolovanému subjektu sama fakticky přenesla na subjekty, nad kterými kontrolu nevykonávala. Městský soud se s námitkami stěžovatelky vypořádal v napadeném rozsudku odpovídajícím způsobem, pokud opakovaně konstatoval, že stěžovatelka není postihována za jednání třetích osob, ale za porušení vlastních povinností, které ve všech případech podrobně přezkoumal. Námitky stěžovatelky proto nejsou důvodné.

[104] Pokud se jedná o žalobní námitky, v nichž stěžovatelka dovozovala rozpor rozhodnutí žalované a zákona o podnikání na kapitálovém trhu s unijní právní úpravou, je třeba nejprve poukázat na to, že tyto byly poprvé uplatněny v doplnění žaloby ze dne 16. 5. 2014, přičemž lhůta pro podání žaloby, která zároveň slouží jako koncentrační lhůta pro uplatnění nových žalobních bodů ( § 71 odst. 2 s. ř. s. ), uplynula dne 22. 2. 2011. Nejvyšší správní soud s ohledem na výše uvedené důvody, tj. proto, že stěžovatelka nebyla postižena za pouhé "outsourcování" určitých činností, ani za jednání třetích osob, které by jí nebylo přičitatelné, neshledal důvody pro položení předběžné otázky podle článku 267 Smlouvy o fungování Evropské unie. První a základní podmínkou pro položení předběžné otázky je skutečnost, že vnitrostátní soud rozhodnutí Soudního dvora EU o předběžné otázce může být pro posouzení věci skutečně relevantní vzhledem ke zjištěnému skutkovému stavu (srov. rozsudek Soudního dvora ze dne 16. 7. 1992, Meilicke, C-83/91, Recueil, s. I-4871, srov. též rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 4. 7. 2007, čj. 3 As 22/2006-138, č. 1321/2007 Sb. NSS). Aby mohla předběžná otázka v řízení vůbec vyvstat, musely by správní orgány či soudy v řízení aplikovat primární či sekundární právo Evropské unie. Nejvyšší správní soud konstatuje, že předmětem správního řízení nebylo postavení investičních zprostředkovatelů. Podmínky pro položení předběžné otázky proto nebyly splněny. Pouze na okraj Nejvyšší správní soud poznamenává, že není důvodný ani odkaz stěžovatelky na článek 20 MiFID, podle něhož *"[č]lenské státy umožní, aby se investiční podnik, který prostřednictvím jiného investičního podniku obdrží příkaz k provedení investičních nebo doplňkových služeb jménem klienta, mohl spolehnout na informace klienta předané tímto jiným podnikem. Za úplnost a přesnost předávaných informací zůstává odpovědný investiční podnik, který příkazy zprostředkovává."* Odkaz na toto ustanovení je nepřípadný již proto, že podstatnou část pokynů zákazníků přijímala stěžovatelka přímo, pouze část prostřednictvím investičních zprostředkovatelů (srov. rozhodnutí I. stupně, s. 8, přičemž proti tomuto skutkovému zjištění stěžovatelka nebrojila). Na tomto závěru nemůže nic změnit ani skutečnost, že zákazníci pokyny zadávali na základě doporučení zprostředkovatelů. (...)