

10. 5. 2019

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

# Pobídky ve světle regulace distribuce finančních produktů

Regulace pobídek je jednou z klíčových oblastí ochrany investora na kapitálovém trhu. Pobídky jsou skloňovány zejména v návaznosti na nedávno transponovanou směrnici MiFID II., i když v českém právu nejsou žádným nováčkem. Cílem tohoto článku je zdůraznit význam právní úpravy pobídek jak v rámci compliance na kapitálovém trhu, tak pro civilní řízení o náhradu škody.

## Definice pobídek

Pobídka je vymezena v § 15 zákona č. [256/2004](#) Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (ZPKT), jako úplata nebo jiná peněžitá nebo nepeněžitá **výhoda**, která je **přijata nebo poskytnuta obchodníkem s cennými papíry** a která **může vést k porušení povinnosti poskytovat investiční služby s odbornou péčí**. Za pobídky se nepovažuje výhoda přijatá od zákazníka (či osoby jednající na jeho účet) nebo zákazníkovi poskytnutá. Právní úprava pobídek kromě obchodníků s cennými papíry ukládá tytéž povinnosti také investičním zprostředkovatelům.



Nejběžněji poskytovaná pobídka je **odměna pro distributora finančního produktu**. Zpravidla se jedná o investiční poradce, kteří jsou v přímém kontaktu s koncovým klientem a pomáhají mu vybrat vhodný finanční produkt ze široké škály investičních příležitostí. Distributor tuto svou aktivitu vykonává podnikatelsky - tedy nikoli bezúplatně. V konečném důsledku je tato jeho poradenská či zprostředkovatelská činnost obvykle uhrazena koncovým zákazníkem, a to nepřímou prostřednictvím pobídky od třetího subjektu: poskytovatele dané investiční příležitosti (typicky banky, brokera či investiční společnosti). Obvykle je distributorům vyplácena část vstupního nebo výstupního poplatku či provize brokera, a to zpravidla jednorázově, případně část poplatku za správu nebo výkonnostního poplatku, která bývá vyplácena průběžně a dlouhodobě.

V praxi mají pobídky mnohdy **zásadní význam při nabídce a prodeji finančních produktů spotřebitelům** a jsou předmětem zvýšeného zájmu České národní banky (ČNB) jako orgánu dohledu nad finančním trhem. V minulosti byl totiž systém nevhodně nastavených pobídek často **hlavní příčinou investičních ztrát nezkušených klientů**,<sup>[1]</sup> kteří se rozhodli zhodnocovat své úspory na kapitálovém trhu. Toto téma je však dle našeho názoru **stále aktuální**.

Česká právní úprava pobídek má kořeny ve směrnici 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů (MiFID). Ta uložila členským zemím Evropské unie povinnost harmonizovat předpisy regulující poskytování investičních služeb. ČR transponovala požadavky a cíle směrnice MiFID do zákona č.

[256/2004](#) Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, zákonem č. [230/2008](#) Sb. Definici pobídky (angl. inducement) pak nalezneme ve zmíněném ustanovení § 15 ZPKT upravujícím obecné povinnosti při jednání se zákazníky. Na tom se nic nezměnilo ani po transpozici nové směrnice 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů (*MiFID II.*), která regulaci pobídek zpřesnila a zpřísnila, ale koncepčně nezměnila.

Jedním z hlavních cílů směrnic MiFID[2] i MiFID II.[3] je ochrana investora, zejména pak tzv. neprofesionálního zákazníka (typicky spotřebitele). Právě regulace pobídek je významným nástrojem k dosažení tohoto cíle. Pobídky totiž představují specifický druh střetu zájmů, jelikož jejich nesprávnou aplikací může být zásadně ovlivněna nezávislost poskytování investičních služeb.

### *Pobídky přípustné a nepřípustné*

Pobídky představují finanční stimul pro distributory prodávat produkty; ti jsou pak méně motivováni hodnotit přínos daných produktů pro koncové retailové klienty. Proto v obecné rovině platí, že pobídku lze vyplatit pouze v případě, kdy má **příspěvek ke zlepšení kvality poskytované služby** a zároveň není v rozporu s povinností jednat **kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků**.

Neurčitý právní pojem „zlepšení kvality poskytované služby“ (angl. quality enhancement“ – QE) je blíže vymezen v § 14 odst. 1 vyhlášky č. [308/2017](#) Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb (Vyhláška ČNB). Základním předpokladem pro přípustnost pobídky je pak **poskytnutí dodatečné služby nebo služby na vyšší úrovni** distributorem zákazníkovi. Zároveň platí, že služba musí vyhovovat potřebám zákazníka a hodnota vyplacené pobídky musí být přiměřená vůči poskytovanému zákaznickému benefitu. *Vyhláška ČNB* obsahuje také příklady přípustných pobídek – může jimi být zejména poskytnutí přístupu a investičního poradenství k široké škále investičních nástrojů či kontinuální posuzování portfolia. K podmínkám zlepšení kvality se ČNB vyjadřuje také v souboru otázek a odpovědí.[4] Dodatečná služba či služba na vyšší úrovni je podle ní taková, která splní (1) test vyhovění potřebám zákazníka (Vyhoví služba pravděpodobně jeho potřebám?), (2) test nadstandardu pro zákazníka (Jde služba nad rámec zákona?) a zároveň (3) tržní test (Byl by za takovou službu zákazník ochoten zaplatit? Kolik?).

Za přípustnou pobídku se také bez dalšího považuje platba, která umožňuje samo poskytování investičních služeb – např. úplata za úschovu nebo za vypořádání cenných papírů, poplatky burzám cenných papírů nebo odměna za právní služby.

Pobídka je obecně nepřípustná v případě poskytování *nezávislého* investičního poradenství a v případě volného obhospodařování majetku zákazníka (portfolio management). Jedinou výjimku tvoří menší nepeněžité výhody, kterými jsou podle Vyhlášky ČNB například účast na konferencích či běžné pohoštění během školicí akce.

Za problematické lze označit, na základě kterých skutečností lze vyplácet distributorovi tzv. průběžné pobídky (viz výše zmíněný podíl na poplatku za správu nebo na výkonnostním poplatku). V této souvislosti je nutné zmínit, že regulované finanční entity jsou povinny dodržovat požadavky dle Vyhlášky ČNB průběžně po celou dobu, kdy poskytují nebo přijímají pobídku. Musí tedy být schopny odůvodnit poskytování **průběžné pobídky** související **průběžnou výhodou** pro zákazníka. Průběžné pobídky proto nelze poskytovat například „tipařům“, tedy osobám, které pouze zprostředkují a předávají kontakt na zájemce o investování. Tipař, pokud nemá licenci investičního zprostředkovatele, není podle současného znění ZPKT oprávněn poskytovat investiční služby. Neposkytuje tedy ani průběžný kvalifikovaný servis, zásadně mu proto nenáleží průběžné pobídky typu participace na fixním manažerském poplatku nebo na výkonnostní odměně.

I když pobídka splní výše uvedené znaky přípustnosti, ještě to samo o sobě nemusí znamenat, že je poskytnuta či přijata legálně. K tomu je nutné splnit další povinnost: **informovat zákazníka**. Obchodník s cennými papíry či investiční zprostředkovatel je dle § 15e odst. 1 ZPKT povinen zákazníkovi poskytnout jasnou, podrobnou, přesnou a srozumitelnou informaci o pobídce i její výši, a to v dostatečném předstihu před poskytnutím investiční služby. U průběžných pobídek je podle Vyhlášky ČNB dále povinen alespoň jednou za rok zákazníka informovat o skutečné částce plateb, které ve vztahu k němu přijal.

### *Přísná regulace vs. vymahatelnost nároku na náhradu škody*

Regulace pobídek v oblasti kapitálového trhu je poměrně přísná – a ve stejném duchu ji prosazuje i Česká národní banka.[5]

V kontrastu s tím však zatím neexistuje jednoznačný přístup ze strany tuzemských soudů ve **sporech o náhradu škody**, která vznikla v důsledku **porušení povinnosti finančních zprostředkovatelů** (obchodníků s cennými papíry, investičních zprostředkovatelů a jejich vázaných zástupců, případně tzv. tipařů) poskytovat investiční služby s odbornou péčí.

Tyto spory jsou do jisté míry dědictvím mentality 90. let minulého století, kdy se v české kotlině začala rozmáhat praktika zvaná **churning**. [6] Churning je „*neetická praktika 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.*“ [7] Churning je závažným porušením povinnosti obchodníka s cennými papíry či investičního zprostředkovatele jednat s odbornou péčí. [8]

V praxi soudy typicky posuzují žaloby ze strany nezkušených klientů, kteří svou důvěru vložili do rukou investičního zprostředkovatele a na něj navázaného obchodníka s cennými papíry. Pokud je investiční zprostředkovatel motivován pobídkami ze strany obchodníka s cennými papíry k častému obchodování (zejm. vázáním provize na objem provedených obchodů), může se stát, že nabádá zákazníka k častějším obchodům, aniž by to pro něj bylo přiměřené a vhodné. Zákazník v návaznosti na rady investičního zprostředkovatele oslovuje obchodníka s cennými papíry (brokera) a zadává mu k provedení pokyny, kterým zjevně nerozumí. Následkem nastavené poplatkové struktury a četnosti obchodů pak bývá **výsledkem obchodního vztahu značná ztráta** na účtu zákazníka.

Může a má být porušení povinnosti obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele při vyplácení pobídek právním základem nároku na náhradu škody, která neprofesionálním zákazníkům vznikne při jejich investování?

Pokud se prokáže naplnění kvalitativních a kvantitativních kritérií churningu, [9] lze obvykle přímo poukázat na investičního zprostředkovatele, který byl povinen poskytovat zákazníkovi pouze vhodné investiční poradenství, přičemž této své povinnosti zcela jednoznačně nedostál.

Obtížněji je vnímáno postavení obchodníka s cennými papíry, který pokyny od zákazníka přijímal a realizoval.

Obchodníci s cennými papíry se své odpovědnosti **brání tvrzením, že pouze realizovali pokyn svého klienta** a za újmu způsobenou porušením povinností investičním zprostředkovatelem neodpovídají. České soudy pak tuto interpretaci berou za svou a obchodníky s cennými papíry k náhradě škody nepovolávají (srov. např. usnesení Nejvyššího soudu 29 Cdo 4070/2016-436). S uvedeným názorem nesouhlasíme, protože vede k **absurdním závěrům k újmě práv slabší strany**.

Makléř obchodníka s cennými papíry totiž přeci není jen oživlý stroj, který zapisuje obchodní příkazy do systému - bez jakéhokoli přemýšlení, bez možnosti uvážení, bez možnosti odmítnutí. Pregnantně tuto problematiku vystihl Nejvyšší správní soud ve svém rozsudku ze dne 21. 6. 2016, čj. 4 As 29/2016-47, když zdůraznil, že cit. „*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.*“

V případě nadměrného obchodování nebo poskytování nevhodného investičního poradenství, které je zjevně v rozporu s investičním profilem neprofesionálního zákazníka, **není obchodník s cennými papíry oprávněn vyplatit investičními zprostředkovateli žádnou provizi**. V opačném případě totiž obchodník s cennými papíry aprobejuje nekvalitní, nečestné nebo dokonce nelegálně poskytované investiční poradenství a současně motivuje distributora k pokračování v jeho nelegální činnosti. Takto vyplacená pobídka nemůže splnit výše uvedené podmínky pro přípustnost pobídek a je současně v přímém rozporu s obecnou právní zásadou *nemo turpitudinem suam allegare potest* (nikdo nesmí těžit ze svého nepoctivého či protiprávního jednání).

Není pochyb o tom, že **nebýt porušení zákona obchodníkem s cennými papíry v oblasti pobídek**, neposkytoval by investiční zprostředkovatel své poradenství a **spotřebiteli by nevznikla škoda**. O přerušení příčinné souvislosti tedy nelze hovořit.

Podnikání je v každém oboru primárně vykonáváno za účelem dosažení zisku. Princip maximalizace zisku podnikatele a princip přednostního zájmu spotřebitele stojí často proti sobě. Proto zákonodárce nastavil přísná pravidla pro odměňování finančních institucí a distributorů finančních produktů. Tato pravidla by ovšem měla být také fakticky vymahatelná, a to nejen ze strany dohledového orgánu.

V této souvislosti lze poukázat na smutný fakt, že Česká republika je již od 90. let minulého století zemí, kde se pojem nadměrného obchodování skloňuje extrémně často - což opakovaně konstatují i mezinárodní organizace (např. Světová banka)[10] či nadnárodní instituce (zejm. Evropský orgán pro cenné papíry a trhy).[11]

## Závěr

Češi směřují svá portfolia konzervativně a drží prostředky především ve finančních produktech, které jim neumožňují efektivně zhodnocovat akumulované prostředky. I v důsledku toho bohatství českých domácností zaostává za jejich západními sousedy, navzdory vysoké míře úspor (jedné z nejvyšších v Evropské unii).[12]

Ministerstvo financí vypracovalo návrh Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019 - 2023,[13] který si klade ambiciózní cíl stávající nelichotivý stav změnit. Význam zdravého kapitálového trhu pro ekonomiku je nepochybný. Kapitálový trh podporuje produktivitu a ekonomický růst dané země, a to zejména poskytováním finančních injekcí pro podnikatelské nápady s přidanou hodnotou. Funkční kapitálový trh je znakem všech vyspělých států s vysokou životní úrovní a kvalitou života.

Současně je ale třeba vždy vnímat potřebu ochrany investorů, aby nebyla narušena jejich důvěra ve spravedlivý a řádně fungující kapitálový trh. Významnou součástí tohoto přístupu je **vymahatelnost**

**práva**, zejména v případě újmy, která je způsobena spotřebitelům neodborným nebo nečestným postupem poskytovatele finančních služeb.

Přísnou regulaci, občas až neúměrně obsáhlou a komplikovanou, již máme. Nyní **potřebujeme efektivní aplikaci práva v praxi**, ve které plní nezastupitelnou roli tuzemské soudy. Pokud civilní soudy nebudou přistupovat k nepoctivému chování některých finančních institucí obdobně jako ČNB, respektive správní soudnictví, nikdy se nám nepodaří vybudovat důvěru retailových investorů ke kapitálovému trhu.



**JUDr. David Kuboň,**  
zakládající partner



**Mgr. Veronika Cívínová,**  
advokátní koncipientka

[KLB Legal, s.r.o., advokátní kancelář](#)

Letenská 121/8  
118 00 Praha 1

Tel.: +420 604 494 364

---

[1] Rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 21. 6. 2016, čj. 4 As 29/2016-47.

[2] Recitál 31 MiFID.

[3] Recitál 86 MiFID II.

[4] Soubor odpovědí České národní banky ze dne 22. března 2019, k přípustnosti pobídek na kapitálovém trhu. Česká národní banka [online]. © 2019 [cit. 27.3.2019]. K dispozici >>> [zde](#).

[5] Zpráva o dohledu nad finančním trhem - 2011 (str. 34). Česká národní banka [online]. © 2011 [cit. 27.3.2019]. K dispozici >>> [zde](#).

[6] Czech Republic - Capital Market Review (str. 93). The World Bank [online]. © 1999 [cit. 27.3.2019]. K dispozici >>> [zde](#).

[7] Stanovisko Komise pro cenné papíry č. STAN/1/2006 ze dne 8.2.2006. Komise pro cenné papíry [online]. © 2006 [cit. 27.3.2019]. K dispozici >>> [zde](#).

[8] Op. cit.

[9] Op. cit.

[10] Op. cit. 8.

[11] MiFID - Conduct of Business, fair, clear and not misleading information Peer Review Report (str. 14). European Securities and Markets Authority [online]. © 2014 [cit. 27.3.2019]. K dispozici >>> [zde](#).

[12] Veřejná konzultace - Koncepce rozvoje kapitálového trhu v České republice 2019-2023. Ministerstvo financí České republiky [online]. © 2018 [cit. 27.3.2019]. K dispozici >>> [zde](#).

[13] Op. cit.

© EPRAVO.CZ - Sbírnka zákonů, judikatura, právo | [www.epravo.cz](http://www.epravo.cz)

## Další články:

- [Návrh nového zákona o digitální ekonomice](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 30.: Jednání za s.r.o. - zápis jednatelského oprávnění do obchodního rejstříku](#)
- [Prověřování zahraničních investic a kybernetická regulace: řízená služba jako nová transakční proměnná](#)
- [Předběžné opatření a další instituty k ochraně věřitelů při přeměnách](#)
- [Silná koruna: jaké dopady má posilující koruna na české firmy](#)
- [Problematické aspekty změn v úpravě odpovědnosti za škodu způsobenou vadou výrobku](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 29.: Jednání za s.r.o. - jednatelé](#)
- [K \(ne\)způsobilosti notářského zápisu jako exekučního titulu pro nařízení exekuce prodejem zástavy](#)
- [Když korporátní neshody nestačí: soudní zásah do účasti společníka jako krajní řešení](#)
- [Do 5 milionů EUR bez prospektu cenných papírů - novela ZPKT!](#)
- [Význam doplacení úvěru při přezkumu posouzení úvěruschopnosti](#)