

ČESKÁ REPUBLIKA

ROZSUDEK JMÉNEM REPUBLIKY

Nejvyšší správní soud rozhodl v senátu složeném z předsedy JUDr. Jana Passera a soudců JUDr. Michala Mazance a JUDr. Karla Šimky v právní věci žalobce: **ATLANTIK finanční trhy, a. s.**, se sídlem Vinohradská 230, Praha 10, zastoupeného Mgr. Radkem Pokorným, advokátem se sídlem Karolíny Světlé 301/8, Praha 1, proti žalované: **Česká národní banka** se sídlem Na Příkopě 28, Praha 1, proti rozhodnutí žalované ze dne 11. 10. 2007, čj. 2007/3367/110, o kasační stížnosti žalobce proti rozsudku Městského soudu v Praze ze dne 20. 10. 2009, čj. 11 Ca 341/2007 - 146,

takto:

I. Kasační stížnost **se zamítá.**
II. Žalobce **nemá právo** na náhradu nákladů řízení o kasační stížnosti.
III. Žalované **se nepřiznává** právo na náhradu nákladů řízení o kasační stížnosti.

Odůvodnění:

I.

Rozhodnutím ze dne 11. 10. 2007, čj. 2007/3367/110, Bankovní rada České národní banky zamítla rozklad žalobce proti rozhodnutí žalované ze dne 19. 7. 2007, čj. 2007/10616/540. Žalovaná uložila žalobci pokutu ve výši 4 000 000 Kč pro porušování pravidel jednání se zákazníky podle § 157 odst. 1 písm. m) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění účinném do 29. 9. 2005 (dále jen „zákon o podnikání na kapitálovém trhu"), kterého se žalobce dopustil porušením povinností podle § 15 odst. 1 písm. f) a g) téhož zákona, neboť vyřídil pokyn svého zákazníka společnosti Speedywhiz Limited k nákupu 2 700 000 akcií společnosti Unipetrol mimo pořadí ostatních pokynů a s využitím informací o stavu pozic ostatních zákazníků. Dále žalovaná

shledala žalobce odpovědným za správní delikt manipulace s trhem podle § 179 ve spojení s § 126 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, neboť žalobce dne 18. 8. 2005 uveřejnil nepravdivý údaj o hodnotě akcií společnosti Unipetrol v účetnictví společnosti Polski Koncern Naftowy Orlen, S. A.

II.

Žalobce napadl rozhodnutí žalované žalobou u Městského soudu v Praze, který ji rozsudkem ze dne 20. 10. 2009, čj. 11 Ca 341/2007 - 146, jako nedůvodnou zamítl.

Městský soud se neztotožnil s námitkou, podle níž se žalovaná nezabývala tím, že pokyn k nákupu pro společnost Speedywhiz byl platný až do 18. 3. 2005. Pro městský soud bylo podstatné, že žalobce vyřídil pokyn společnosti Speedywhiz v rozporu s § 15 odst. 1 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu mimo pořadí ostatních pokynů. Ve věci nešlo o to, zda a do kdy byl pokyn aktivní, ale že nebyl proveden ve vztahu k ostatním pokynům téhož zákazníka či jiných zákazníků v pořadí, ve kterém byl přijat. Z časového hlediska žalobce nebyl oprávněn rozhodnout o tom, kdy realizuje udělený pokyn. Podle městského soudu neobstála ani námitka nedostatečného odůvodnění rozhodnutí ve vztahu k této okolnosti. Již správní rozhodnutí vydané v prvním stupni totiž zdůraznilo, že žalobce namísto respektování zákonné povinnosti odkládal s využitím informací o stavu pozic ostatních zákazníků plnění předmětného pokynu k okamžiku, kdy budou aktivovány pokyny k nucenému prodeji pozic jiných zákazníků, a vyřídil pokyn k prodeji před pokynem k nákupu, přestože pokyn k nákupu předcházel pokynu k prodeji. Společnost Speedywhiz nebyla jediným zákazníkem, jehož zájmy byl žalobce povinen chránit. Právě proto, aby byla zaručena nestrannost žalobce a jeho neutralita k zájmům jednotlivých obchodníků, obsahovala právní úprava pravidlo o vyřizování pokynů v pořadí, v jakém byly přijaty.

Žalobce namítl nedostatek odůvodnění závěru žalovaného, podle nějž je spekulací, že by při bezprostřední realizaci pokynu k nákupu nemuselo dojít k tak razantnímu poklesu cen akcií. Městský soud k tomu uvedl, že předmětem správního řízení nebylo posoudit, zda a jaký vliv na vývoj kurzu měl pokyn k nákupu velkého množství akcií ze strany společnosti Speedywhiz. Žalovaná zmínila tyto souvislosti na podporu argumentace, že žalobce měl začít s realizací pokynu okamžitě. Účelem řízení nebylo zjistit, zda a jaký vliv by měla okamžitá realizace pokynu k nákupu. Žalobci nebyla uložena pokuta za to, jak se vyvíjely ceny akcií, ale za nerealizaci pokynu v obdrženém pořadí a vyčkání na aktivaci stop-loss pokynů ostatních zákazníků s následným spárováním, ve velké většině mimo burzovní trh. Argumentace žalobce týkající se případných následků okamžité realizace pokynů vybočuje z předmětu řízení.

Městský soud nepřisvědčil obecné žalobní námitce, podle níž se žalovaná dostatečně nevypořádala s tím, že je formalistické a účelové, pokud jsou nákupní a prodejní pokyny chápány jako srovnatelné. Uvedl, že se žalovaná s namítanými skutečnostmi zabývala na str. 5 a 6 napadeného rozhodnutí.

Podle městského soudu by žalobní argumentace ústila v absurdní závěr, kdy by v konečném důsledku bylo na uvážení žalobce (resp. na uvážení jeho „oddělení pro řízení rizik“), zda k aktivaci stop-loss pokynu vůbec dojde bez ohledu na situaci, která na

trhu nastala. Městský soud ovšem uzavřel, že účelem stanovení stop-loss limitu je minimalizace ztráty zákazníka, pokud na trhu nastanou objektivní podmínky, resp. je dosaženo minimální hranice, na níž má zákazník zájem držet akcie. Tyto okolnosti tvoří předmět ujednání s obchodníkem a k jejich aktivaci dochází bez ohledu na to, jak o nich (případně) obchodník smýšlí.

Žalobce rovněž zpochybnil závěr, podle nějž bylo všeobecně známou skutečností, že by provedení pokynu k nákupu o tak mimořádném objemu způsobilo razantní pokles akciového titulu společnosti Unipetrol. Městský soud i zde připomněl, že námitka nesměřuje proti závěru o realizaci pokynu mimo pořadí. Závěr obsažený v rozhodnutí vydaném v prvním stupni, podle nějž by v případě řádného postupu žalobce nemuselo dojít k propadu, byl hypotetickou úvahou dokreslující případné následky. Tato úvaha nevedla sama o sobě k závěru o spáchání správního deliktu. Městský soud nepřisvědčil ani namítané nepřezkoumatelnosti napadeného rozhodnutí.

Ke střetu zájmů mezi kupujícím a prodávajícím městský soud odkázal na str. 9 a 10 rozhodnutí žalované a na str. 6 napadeného rozhodnutí. Uvedl, že tato otázka má význam především z hlediska oprávněnosti ukládat sankci také za porušení § 15 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Městský soud se neztotožnil s žalobcem, že nejde o střet zájmů, ale o střet poptávky a nabídky. Účelem dodržování časové posloupnosti při vyřizování pokynů je podle městského soudu to, aby zájmy jednoho klienta nemohly být realizovány na úkor jiného klienta. Nevyřízením pokynu v pořadí, ve kterém byl udělen žalobce jednal nespravedlivě. Městský soud přisvědčil žalované, že obecně jsou zájmy prodávajícího a kupujícího vždy pojmově v rozporu, protože kupující má zájem na co nejnižší ceně a prodávající na ceně co nejvyšší.

Městský soud nesouhlasil ani s argumentací neúčinnou právní úpravou směrnice s tím, že pravidlo časové priority je třeba aplikovat na všechny srovnatelné pokyny, přičemž pokyny k nucenému prodeji a běžné pokyny nejsou srovnatelné.

Dále městský soud nepřisvědčil námitce překážky věci rozhodnuté. Žalobci byla uložena pokuta za nevyřízení pokynu k nákupu akcií pro společnost Speedywhiz ve stanoveném pořadí. Následné spárování s pokyny k nucenému prodeji dalších zákazníků neznamená, že by uložení pokuty v předchozím správním řízení bránilo postihu žalobce. Pokud jde o totožnost věcí, v řízení ukončeném rozhodnutím o rozkladu ze dne 5. 4. 2007, čj. 2007/1366/110, byla pokuta uložena za jednání ve vztahu k pozicím P. K. a J. H., za neprovedení pokynů k nákupu akcií (také jiného subjektu než společnosti Unipetrol) a pochybení při záznamech v deníku uvedená v jejich v soupisu ve výroku. Z rozhodnutí vydaného v uvedené věci v prvním stupni nadto plyne, že se ani závěr o neoprávněném uzavření pozic zákazníků K. a H. nevztahoval pouze k prodeji akcií společnosti Unipetrol. Závěr o protiprávním jednání žalobce v nyní posuzované věci by trval i za situace, pokud by následně ke spárování se stop-loss pokyny nedošlo. Nyní byla žalobci uložena sankce za nevyřízení pokynu společnosti Speedywhiz, v předchozí věci takové jednání nebylo předmětem řízení. Zda a jak se případné předchozí pochybení žalobce promítlo do jeho dalšího jednání nebylo rozhodné pro závěr o totožnosti skutku v této věci. V předchozí věci šlo navíc o vytýkaná pochybení jiného charakteru než vyřízení pokynu mimo pořadí.

Městský soud neshledal důvodným ani namítané nevyžádání si znaleckého posudku. Z žaloby totiž nebylo zřejmé, k čemu přesně měl být znalecký posudek vyžádán. Znalecký posudek slouží k zodpovězení podstatné otázky, pro které jsou nezbytné odborné znalosti, jimiž orgán rozhodující ve věci nedisponuje. Případná složitost řešené problematiky ovšem nezbavuje žalovanou pravomoci rozhodnout o spáchání správního deliktu.

K předložení zvukových záznamů, pořízených nahrávacím zařízením REDAT, městský soud uvedl, že napadené rozhodnutí odůvodnilo oprávnění správního orgánu požadovat předložení záznamů komunikace. Žalovaná neměla a nemohla mít předem vědomost o tom, jaké konkrétní záznamy zvukové zařízení obsahuje. Podle městského soudu nelze shledávat nezákonnost či podstatnou vadu řízení v tom, že správní orgán požádal o předložení všech zvukových záznamů.

Podle městského soudu neobstálo ani tvrzení, že ve správním řízení byla ignorována vznesená námitka podjatosti. Žalovaná o ní totiž rozhodla dne 10. 8. 2006. Rozhodnutí o rozkladu se již touto otázkou podle městského soudu nemuselo zabývat.

Vytkl-li žalobce žalované nepřihlédnutí k výjimečnosti konkrétní situace, městský soud uvedl, že § 15 odst. 1 písm. f) a g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu nepředpokládá modifikaci povinností obchodníka s cennými papíry v závislosti na konkrétní situaci na trhu. Pro závěr o spáchání správního deliktu nebyl rozhodný výsledek obchodování, ale nevyřízení pokynu v obdrženém pořadí, resp. bezprostředně po jeho obdržení.

Žalobce namítl, že znalost pozic zákazníků nemůže sama o sobě zakládat presumpci protiprávního jednání. Městský soud zdůraznil, že žalobce nebyl postižen za samotnou znalost pozice zákazníků, ale za vyřízení pokynu k nákupu pro společnost Speedywhiz mimo pořadí ostatních pokynů s využitím informací o stavu pozic.

Dále městský soud uvedl, že právní povinnosti uložené obchodníku s cennými papíry v § 126 zákona o podnikání na kapitálovém trhu předpokládají zamezení byť i jen možného zkreslení představy účastníků kapitálového trhu. Žalobce měl tedy případně namítat, proč uveřejnění nepravdivé informace o hodnotě akcií ani nemohlo zkreslit představu účastníků. Žalobce však v této souvislosti pouze stručně zmínil nedostatečně zjištěný skutkový stav.

Městský soud nepřisvědčil ani námitce týkající se užití absorpční zásady při stanovení sankce. Odkázal přitom na svůj závěr o chybějící totožnosti skutků. Správní řízení byla vedena samostatně. Žaloba nevyvrátila argumenty žalované o překážce spojení věcí ke společnému řízení. První správní řízení bylo ukončeno vydáním pravomocného rozhodnutí. Žalovaná pak neměla jinou možnost než v samostatném řízení uložit samostatnou sankci. Právní úprava neumožňovala zrušení předchozího správního rozhodnutí o sankci a následně uložení nové sankce. Žalobce nezpochybnil, že ve věci nemohlo být vedeno společné správní řízení.

Ke generálně-preventivnímu účinku uložené sankce městský soud konstatoval, že ze správních rozhodnutí nelze učinit závěr, podle nějž bylo prvotním a základním

důvodem pro uložení sankce působení na ostatní obchodníky s cennými papíry, bez ohledu na zjištěné skutečnosti rozhodné pro uložení pokuty. Žalobce ostatně neuvedl, proč se domníval, že byla nepřípustně upřednostněna prevence ve vztahu k ostatním obchodníkům.

Městský soud souhlasil i s odůvodněním výše uložené pokuty. Namítl-li žalobce nepodloženost závěru o svém úmyslném jednání, městský soud odkázal na str. 16 rozhodnutí vydaného v prvním stupni. Rozhodnutí shledal přezkoumatelným a naopak uvedl, že žaloba neobsahuje konkrétní námitky vyvracející závěr žalované. Podle žalobce žalovaná při ukládání sankce nepřihlédla k okolnostem spáchání a situaci na trhu dne 17. 3. 2005. Městský soud uzavřel, že odůvodnění je dostatečné, i pokud jde o hlediska vztahující se k samostatně vedenému řízení, osobě žalobce, jeho majetkovým poměrům a jeho deliktní minulosti. Tu žalovaná považovala za přitěžující okolnost. Kritéria pro uložení sankce byla v rozhodnutí žalované zřetelně uvedena. Dostatečně podrobné je i zdůvodnění sankce ve vztahu k druhému jednání. Zmíněna byla mj. skutečnost, že žalobce byl minoritním akcionářem společnosti Unipetrol. Městský soud uzavřel, že uložená sankce byla přiměřená a nikoliv v nepoměru k povaze, závažnosti, způsobu, době trvání či následkům porušení zákonných povinností.

III.

Žalobce (stěžovatel) brojil proti rozsudku městského soudu kasační stížností z důvodu podle § 103 odst. 1 písm. a) s. ř. s., tedy nezákonnosti spočívající v nesprávném posouzení právní otázky soudem v předcházejícím řízení.

Stěžovatel namítl, že ke spravedlivému posouzení věci je nutné správně zodpovědět otázku, zda byl příkaz společnosti Speedywhiz k nákupu akcií srovnatelný s pokyny stop-loss zákazníků žalobce.

Stop-loss pokyny jsou zadávány v jiný okamžik, než ve kterém mají být provedeny. Jejich účel spočívá v případné aktivaci v budoucnu, a to za podmínky nepříznivého vývoje trhu. Stop-loss pokyn obsahuje subjektivní a objektivní složku. Subjektivní složka představuje zadání pokynu s určitými podmínkami, objektivní složka pak situaci, kdy dojde k naplnění objektivních podmínek, a tedy k aktivaci pokynu a prodeji.

Stěžovatel nepovažoval stop-loss pokyn za srovnatelný s přímým pokynem především proto, že pokyn společnosti Speedywhiz byl pokynem k nákupu, zatímco stop-loss pokyny byly k prodeji. Šlo tedy o rozdílnou formu pokynů se zcela protikladnými účely. V případě poptávky a nabídky jde o dvě složky obchodu. Nejde o složky stejné, ale protichůdné, uspokojující protikladnou vůli zákazníků. Jeden chce prodat (za nejvyšší cenu) a druhý koupit (za cenu nejnižší). Jejich zájmy jsou nesrovnatelné. Stěžovatel nijak neovlivnil pořadí pokynů k prodeji a pořadí pokynů ke koupi. Srovnatelné pokyny zákazníků (pokyny k nákupu na jedné straně a pokyny k prodeji na straně druhé) stěžovatel prováděl v pořadí, jak byly podány.

Dále stěžovatel namítl, že jednal zcela ve smyslu § 15 odst. 1 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Plnil pokyny zákazníků za nejlepších podmínek a vyřizoval je v pořadí, v jakém je přijal. Stěžovatel považoval své jednání za souladné i s § 15

odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Tvrdil, že při střetu zájmů prodávajících a kupujících zákazníků jednal spravedlivě, při propadu trhu do něj nezasahoval a neovlivňoval jeho směřování. Nemohl přitom předvídat, zda nastane objektivní skutečnost vedoucí k aktivaci stop-loss pokynů. Provedením pokynu poptávkového klienta by zasáhl do směřování trhu a poškodil tohoto klienta.

Pokud by měl stěžovatel provést pokyn společnosti Speedywhiz okamžitě po otevření trhu, mohlo by být jeho jednání považováno za rozporné s § 15 odst. 1 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Podle § 20 odst. 1 vyhlášky č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky, v rozhodném znění (dále jen „vyhláška č. 258/2004 Sb.), byl totiž obchodník povinen zajistit nejlepší cenu v době platnosti pokynu. To stěžovatel dodržel. Postup, kdy by byl pokyn proveden automaticky po jeho obdržení, nelze považovat za správný. Obchodník musí provést kroky, které vedou k nejlepší ceně pro zákazníka, v tomto případě společnost Speedywhiz. Pro tohoto zákazníka byla nejlepší nejnižší cena a v situaci, kdy cena padala, bylo vhodné a v souladu se zákonnými povinnostmi vyčkat s okamžitým vypořádáním pokynu. Nebylo vinou stěžovatele, že se při pádu ceny aktivovaly stop-loss pokyny. Aktivace stop-loss pokynů k prodeji nemůže být argumentem pro provedení pokynu k nákupu před nimi, neboť se jedná o pokyny protichůdné a jiného druhu, tedy nesrovnatelné. Opačný výklad by vedl k povinnosti obchodníka učinit nákup i za nevýhodnou cenu, aby nemohl být nařčen z nedodržení pořadí pokynů. Takový výklad by šel proti smyslu vyhlášky č. 258/2004 Sb. a staví do rozporu i povinnosti uložené obchodníku podle § 15 odst. 1 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Zamýšlel-li by zákonodárce vždy bezpodmínečně plnit obě uvedené povinnosti, zvolil by formulaci „a zároveň“. Tím by vyloučil rozlišování mezi srovnatelnými a nesrovnatelnými pokyny.

Pochybnosti o výkladu srovnatelnosti pokynů mohou podle stěžovatele vzniknout pouze v případě, kdy stop-loss pokyny k prodeji stojí vedle přímého pokynu k prodeji. Tehdy je nutné přistupovat k pokynům podle jejich pořadí, přestože se svou formou liší. V případě stěžovatele taková situace nenastala, neboť se jednalo o přímý pokyn k nákupu a stop-loss pokyny k prodeji.

Stěžovatel se domníval, že zavedení pojmu srovnatelnosti pokynů do právní úpravy bylo reakcí na praxi. Nikdy totiž nebylo možné považovat všechny pokyny za shodné a vždy se přihlíželo k jejich srovnatelnosti. Zde stěžovatel citoval i z preambule směrnice Komise 2006/73/ES, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice (dále jen „prováděcí směrnice“), podle níž by se s pokyny zákazníka nemělo zacházet jako s jinými srovnatelnými pokyny, pokud jsou doručeny různými cestami a v praxi by nebylo možné zpracovat je v posloupnosti. Z článku 47 odst. 1 písm. b) prováděcí směrnice stěžovateli plynulo, že jinak srovnatelné pokyny zákazníků se musí provádět v pořadí, v jakém byly podány, a to bez prodlení, ledaže by to znemožňovala povaha pokynu nebo aktuální podmínky na trhu nebo by to nebylo v zájmu zákazníka. Ve stejném pořadí tak nemusí být vyřizovány nesrovnatelné pokyny, jako jsou např. protichůdné pokyny prodeje a koupě, a za určitých

podmínek ani srovnatelné pokyny. Stěžovatel měl pokyny v posuzované věci za nesrovnatelné. I kdyby byly shledány srovnatelnými pak tvrdil, že jejich provedení v pořadí, v jakém byly podány, bylo vzhledem k objemu obchodu těžko proveditelné v jediné transakci.

Konečně stěžovatel uvedl, že žalovaná při zákonném zakotvení pojmu „jinak srovnatelné pokyny zákazníků“ ve fázi legislativních příprav upozornila Ministerstvo financí na vhodnost přesné definice. Tvrdil také, že podle názoru Ministerstva financí lze dospět závěrům přijatým žalovanou a městským soudem pouze doslovným výkladem. Takový výklad by však zakládal rozpor vyhlášky č. 258/2004 Sb. se zákonem o podnikání na kapitálovém trhu. Vyhláška by totiž nemohla obchodníkům stanovit povinnost plnit pokyny zákazníků současně za nejlepších podmínek, neboť by byly všechny pokyny chápány jako srovnatelné, a musely by tak být bezpodmínečně plněny pouze a jen na základě času přijetí. Takový výklad by *ad absurdum* vedl k tomu, že by obchodník automaticky prováděl pokyny klientů a přihlížel pouze k okamžiku přijetí, nikoliv k charakteru a zájmům klientů. Takový výklad je v rozporu s praxí a nynější právní úpravou, která z praxe vychází, i v rozporu s právní úpravou účinnou v rozhodné době.

IV.

Žalovaná navrhla zamítnutí kasační stížnosti.

K pořadí provádění pokynů uvedla, že úvahy stěžovatele k legislativní konstrukci požadavku na kumulativní splnění podmínek jsou zjevně nesprávné.

Dále žalovaná zpochybnila argumentaci komunitárním právem s tím, že stěžovatel v tomto ohledu v rozporu s § 71 odst. 2 s. ř. s. rozšiřuje žalobní body. V žalobě stěžovatel vytkl žalované argumentaci komunitárním právem, kterého se v kasační stížnosti dovolal. Pokud stěžovatel v žalobním bodu okrajově zmínil otázku srovnatelnosti pokynů, nepřišel s žádnou argumentací, kterou by polemizoval s právním názorem vysloveným v napadeném rozhodnutí, podle nějž jsou srovnatelnými pokyny veškeré pokyny, jejichž vyřízení v pořadí, v jakém byly obchodníkem přijaty, je pro obchodníka objektivně (zejména technicky) možné, tedy běžné pokyny i pokyny k nucenému prodeji.

Žalovaná nesouhlasila se stěžovatelem ani věcně, tedy v názoru, že zákon o podnikání na kapitálovém trhu ve znění účinném do 1. 7. 2008 nestanovil žádné pravidlo, podle kterého by měl stěžovatel přihlédnout k charakteru pokynu a případně odložit jeho vyřizování. Zákon jednoznačně stanovil povinnost obchodníka s cennými papíry vyřizovat veškeré pokyny v určeném pořadí. Dále se žalovaná zabývala eurokonformním výkladem prováděcí směrnice, která vstoupila v platnost v průběhu správního řízení dne 22. 9. 2006, a posuzovala věc s ohledem na možný dopad implementace směrnice do tuzemského právního řádu. Dospěla přitom k závěru, že by ani použití komunitární úpravy nezbavilo stěžovatele odpovědnosti za správní delikt. Obecným pravidlem pro obchodníky s cennými papíry je provádět pokyny v obdrženém pořadí. Z tohoto pravidla existují výjimky, kdy obchodník nemusí provádět ve stanoveném pořadí ani pokyny jinak srovnatelné, pokud to znemožňuje povaha pokynu, situace na trhu nebo by takový postup byl v rozporu se zájmy zákazníka. Stěžovatel se však mýlil v názoru, že pokyny nebyly srovnatelné a že výjimky byly aplikovatelné na jeho případ.

Prováděcí směrnice používá termín „jinak srovnatelný pokyn“, nikoliv pokyn stejného druhu či podobný pokyn. Hlavním jednotícím prvkem, který činí pokyn jinak srovnatelným, je totožnost investičního nástroje. Pokyn k transakci s určitým investičním nástrojem může být doprovázen dalšími instrukcemi zákazníka, které jej mohou činit nesrovnatelným s podobným pokynem týkajícím se téhož investičního nástroje. Jinak srovnatelnými pokyny proto například nebudou pokyny k okamžitému nákupu za nejlepší cenu s pokyny k nákupu, který má obchodník podle pokynů zákazníka realizovat až za tři dny. Existují různé časové, cenové a další podmínky, které obchodníku s cennými papíry znemožní dodržet pořadí pokynů. Jinak srovnatelnými pokyny však budou všechny pokyny, které může obchodník vyřizovat v určeném pořadí, aniž by mu v tom bránily nějaké objektivní překážky. Proto není možné za nesrovnatelné pokyny považovat pokyny k prodeji vedle pokynů k nákupu. Postup, kdy by byly přednostně vyřízeny veškeré pokyny k nákupům a poté pokyny k prodejům, není důvodný a z hlediska trhu žádoucí, nutně by vedl k deformaci cen a nespravedlivému zacházení s účastníky trhu. Podle zvoleného pořadí by totiž byla zvýhodněna strana nabídky nebo strana poptávky. Spravedlivé a transparentní podmínky na trhu lze zajistit pouze tak, že veškeré pokyny, které lze objektivně provést v pořadí, v jakém byly přijaty, obchodník v tomto pořadí provede.

V posuzované věci byla společným prvkem pokynů shodnost investičního nástroje. Žádné objektivní příčiny nebránily stěžovateli, aby začal pokyn k nákupu neprodleně realizovat. Stěžovatel neměl důvod vyčkávat s vyřizováním pokynu do doby aktivace stop-loss pokynů. Limitní cena stěžovateli umožňovala vyřídit alespoň část pokynu před stop-loss pokyny a ani časové vymezení platnosti pokynu stěžovatele nijak neomezovalo. Žalovaná neměla námitek proti postupnému plnění pokynu, ale shledala protiprávním odložení vyřizování pokynu společnosti Speedywhiz a přednostní vyřizování pokynů jiných zákazníků.

K argumentu stěžovatele, že vyřizování pokynu mimo pořadí bylo v zájmu zákazníka, žalovaná poznamenala, že výjimka z plnění pokynů v daném pořadí musí být uplatňována restriktivně. Odložení splnění pokynu připadá v úvahu tam, kde by provedení pokynu mohlo zákazníka významně poškodit. Typicky půjde o případ, kdy bude mít obchodník pochybnosti o správnosti parametrů pokynu a bude je u zákazníka ověřovat. Samotná nejlepší cena nemůže být tím zájmem zákazníka, jenž by odůvodňoval odložení provedení pokynu. Nelze přehlédnout, že tím, že stěžovatel zvýhodnil společnost Speedywhiz, poškodil zájmy jiných svých zákazníků. Vyřízení pokynů mimo pořadí nebylo v zájmu všech zákazníků.

V.

Nejvyšší správní soud posoudil důvodnost kasační stížnosti v mezích jejího rozsahu a uplatněných důvodů a zkoumal přitom, zda napadené rozhodnutí netrpí vadami, k nimž by musel přihlédnout z úřední povinnosti (§ 109 odst. 2, 3 s. ř. s.).

Kasační stížnost není důvodná.

Nejvyšší správní soud nepřisvědčil žalované, že by stěžovatel v kasační stížnosti nepřípustným způsobem rozšiřoval žalobní body (§ 71 odst. 2 s. ř. s.), resp. opíral kasační stížnost i o jiné důvody, než které uplatnil v řízení před městským soudem. Skutečnost, že stěžovatel oproti postupu v řízení před městským soudem změnil procesní strategii a na rozdíl od původní argumentace popírající možnost uplatnění nepřímého účinku směrnic se nyní unijní úpravy dovolal, nemůže vést Nejvyšší správní soud k závěru o nepřípustnosti stížní námitky podle § 104 odst. 4 s. ř. s. Jakkoliv takový postup stěžovatele může legitimně vyústit v úvahy o účelovosti jeho jednání, stěžovatel v kasační stížnosti touto dílčí námitkou doprovodil tvrzeně nesprávné posouzení právní otázky městským soudem.

Správní delikt, za nějž byl stěžovatel postižen, byl spáchán dne 17. 3. 2005. Správní řízení vedené mj. pro tento správní delikt bylo ukončeno pravomocným rozhodnutím ze dne 11. 10. 2007, čj. 2007/3367/110. Vnitrostátní právní úprava účinná při spáchání správního deliktu neznala pojem „srovnatelný pokyn“ či „jinak srovnatelný pokyn“. Žalovaná ovšem nepochybila, pokud v rámci aplikace § 15 odst. 1 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu s vědomím požadavku eurokonformního výkladu přihlédla k právní úpravě směrnic a zabývala se i tím, zda byly pokyny v posuzované věci srovnatelné. Směrnice totiž bylo třeba s ohledem na jejich transpoziční lhůty brát v úvahu (srov. např. rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 15. 8. 2008, čj. 5 Azs 24/2008 - 48, www.nssoud.cz). Žalovaná tak *de facto* při posouzení jednání stěžovatele zkoumala i otázku případné retroaktivity *in mitius*, která byla v posuzované věci obecně přípustná. K otázce uplatnění principu retroaktivity *in mitius* v oblasti správního trestání se Nejvyšší správní soud vyslovil např. v rozsudku ze dne 4. 12. 2008, čj. 9 As 7/2008 - 55, www.nssoud.cz, na jehož odůvodnění na tomto místě pro stručnost odkazuje.

Nejvyšší správní soud nepřisvědčil stěžovateli v názoru, že pokyn k nákupu cenných papírů pro společnost Speedywhiz nebyl srovnatelný se stop-loss pokyny k prodeji, protože *„jejich účel byl zcela protikladný“* a nákup a prodej představují naprosto protichůdné složky obchodu. Výklad, ke kterému stěžovatel směřoval a který považoval za srovnatelné pouze pokyny k nákupu na jedné straně a pokyny k prodeji na straně druhé, nemohl obstát. Fungování trhu s cennými papíry je podobně jako fungování jiných trhů založeno na střetu nabídky a poptávky. Byly-li by vyřizovány zvlášť a bez zřetele k obdrženému pořadí pokyny k nákupům a pokyny k prodejům, vedl by takový postup k deformaci tržního prostředí a k nespravedlivému zacházení s účastníky trhu. Přednostní uspokojování poptávky před nabídkou (nebo naopak) by vyloučilo či omezilo možnost řádného, transparentního a spravedlivého fungování trhu s cennými papíry. Uvedl-li stěžovatel, že nebyl mimo pořadí zpracován pokyn zákazníka s pokynem „nákup“ vůči zákazníkovi se stejným srovnatelným pokynem „nákup“ a ani nebyl mimo pořadí zpracován pokyn zákazníka s pokynem „prodej“ vůči zákazníkovi se stejným srovnatelným pokynem „prodej“, není tato skutečnost způsobilá vyvinit jej ze spáchání správního deliktu podle § 15 odst. 1 písm. f) a g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Stížní námitka proto nebyla důvodná.

Namítl-li stěžovatel, že charakter stop-loss pokynů vylučuje, aby byly považovány za srovnatelné s přímými pokyny, nebyla tato námitka důvodná. Pojem „jinak srovnatelný pokyn“ používaný prováděcí směrnicí je třeba vyložit tak, jak učinila žalovaná. Jinak

srovnatelnými pokyny budou (i s ohledem na odst. 78 preambule prováděcí směrnice) všechny pokyny, u nichž obchodníku s cennými papíry nebrání žádné objektivní skutečnosti v tom, vyřizovat je v pořadí, v jakém byly doručeny. Těmito objektivními skutečnostmi přitom mohou být např. forma nebo způsob doručení pokynu, časové nebo cenové podmínky stanovené zákazníkem apod.

Nejvyšší správní soud nepochyboval o tom, že stěžovateli žádná objektivní překážka nebránila začít s realizací pokynu k nákupu cenných papírů pro společnost Speedywhiz před tím, než začal s plněním stop-loss pokynů k prodeji. Stěžovatel ostatně v tomto ohledu ani na žádné konkrétní objektivní překážky nepoukázal. Skutečnost, že pokyny k prodeji byly učiněny formou stop-loss pokynů, sama o sobě neodůvodňuje apriorní závěr o jejich nesrovnatelnosti s přímými pokyny. Odlišnost stop-loss pokynů nemohla v posuzované věci legitimizovat jejich vyřizování mimo pořadí a po vyřízení přímých pokynů. Obdobně neobstál závěr stěžovatele, že by pochybnosti o srovnatelnosti pokynů mohly vzniknout pouze pokud by se jednalo o přímý pokyn k prodeji na straně jedné a stop-loss pokyn k prodeji na straně druhé.

Pokud stěžovatel opřel svůj názor, že nebyl povinen vyřídit pokyn k nákupu cenných papírů pro společnost Speedywhiz před stop-loss pokyny k prodeji, o to, že takové jednání bylo s ohledem na situaci na trhu v zájmu společnosti Speedywhiz, je třeba připomenout, že povinnost podle § 15 odst. 1 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu nestíhá stěžovatele pouze ve vztahu k jedinému zákazníku. Právě naopak, stěžovatel byl (i dne 17. 3. 2005) povinen plnit pokyny všech zákazníků za nejlepších podmínek, které byly v dané situaci dány. Pokud byly zájmy jeho zákazníků z povahy věci v rozporu, stěžovatel nemohl jen na základě svého subjektivního uvážení zvolit, kterého ze zákazníků bude preferovat. I z tohoto důvodu je pravidlo, podle nějž jsou pokyny zákazníků plněny v obdrženém pořadí, zcela zásadní. Jakákoliv subjektivní úvaha obchodníka totiž v podobných případech povede k bezdůvodnému zvýhodnění některých zákazníků na úkor jiných. V takovém případě obchodník nebude postupovat v souladu s § 15 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, tedy spravedlivě při střetu zájmů jeho zákazníků. Námitka stěžovatele, že zákonodárce formulací § 15 odst. 1 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu naznačil možnost neplnit obě povinnosti zároveň, nebyla důvodná. Pouze důsledné plnění povinnosti vyřizovat pokyny zákazníků v pořadí, v jakém byly obdrženy, totiž může reálně a efektivně vést k tomu, že pokyny budou plněny za nejlepších možných podmínek pro všechny zákazníky. Z obdobného důvodu neobstojí tvrzení stěžovatele, že takový výklad předmětné právní úpravy je v rozporu s vyhláškou č. 258/2004 Sb. Akcentování výhodnosti operace na trhu pro jednoho či některé ze zákazníků na úkor jiných zákazníků obchodníka s cennými papíry není přípustné.

V tomto ohledu jistě není bez významu, že čl. 47 odst. 1 písm. b) prováděcí směrnice požaduje vyřizování srovnatelných pokynů bez prodlení. Je zřejmé, že v posuzované věci nenastaly okolnosti, které by eventuelně odůvodňovaly aplikaci výjimky z obecného pravidla vyřizování pokynů v pořadí, v jakém byly obdrženy. Závěr, který by naplnění uvedené výjimky spatřoval v aktuálních podmínkách na trhu či v tom, že neprodlené plnění není v zájmu zákazníka, nemůže obstát za situace, kdy by takové jednání znevýhodňovalo jiné zákazníky obchodníka s cennými papíry.

Stěžovateli nebránila žádná objektivní překážka v realizaci pokynu k nákupu cenných papírů pro společnost Speedewhiz před stop-loss pokyny k prodeji jiných zákazníků, tedy v provedení pokynů v pořadí, ve kterém je obdržel. Za situace, kdy za využití znalostí o pozicích ostatních zákazníků vyčkal s plněním pokynu k nákupu pro společnost Speedywhiz, až bude situace na trhu pro tohoto zákazníka výhodnější, a tímto jednáním poškodil jiné zákazníky, Nejvyšší správní soud nepochyboval o správnosti závěrů žalované, resp. městského soudu. Stěžovatel porušil povinnosti stanovené v § 15 odst. 1 písm. f) a g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu a jeho stížní námitky nebyly shledány důvodnými.

Nejvyšší správní soud neshledal rozsudek městského soudu nezákonným, proto kasační stížnost zamítl (§ 110 odst. 1 s. ř. s.).

Stěžovatel neměl ve věci úspěch, nemá tedy právo na náhradu nákladů řízení o kasační stížnosti (§ 60 odst. 1 *a contrario* za použití § 120 s. ř. s.). Žalované, které by jinak právo na náhradu nákladů řízení o kasační stížnosti příslušelo (§ 60 odst. 1 s. ř. s. ve spojení s § 120 s. ř. s.), soud náhradu nákladů řízení nepřiznal, neboť jí náklady řízení podle obsahu spisů nevznikly.

P o u č e n í : Proti tomuto rozsudku **n e j s o u** opravné prostředky přípustné.

V Brně 30. července 2007

JUDr. Jan Passer
předseda senátu