

Věc: K některým otázkám úpravy Garančního fondu obchodníků s cennými papíry, zejména k okruhu nároků, na které se náhrada z fondu vztahuje

Garanční fond obchodníků s cennými papíry (dále jen „Garanční fond“) byl zřízen s cílem poskytnout ochranu investorům v situaci, kdy obchodník s cennými papíry není schopen plnit své závazky vůči zákazníkům spočívající ve vydání hodnot, které od zákazníků převzal za účelem poskytnutí investiční služby (zákaznický majetek), a nejsou vyhlídky, že bude schopen tak učinit. Účelem tohoto stanoviska je blíže vymezit rozsah náhrady poskytované z Garančního fondu.

I. Definice zákaznického majetku ve smyslu zákona o cenných papírech

Úprava Garančního fondu byla do zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o cenných papírech“), vložena zákonem č. 362/2000 Sb., a to především z důvodu harmonizace českého práva s právem Evropských společenství. Povinnost vytvořit kompenzační schémata pro investory ukládá evropská směrnice č. 97/9/ES. Na tuzemském finančním trhu předcházela zřízení Garančního fondu úprava systému pojištění vkladů pro klienty bank v zákoně č. 21/1992 Sb., o bankách ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o bankách“), která má rovněž základ ve srovnatelné úpravě komunitární. Obojí potvrzuje text důvodové zprávy k zákonu č. 362/2000 Sb.: „.... Navržený systém fungování Fondu se zásadně neliší od již existujícího systému pojištění vkladů a je v souladu s příslušnou směrnicí EU.“ Základní cíl a systematika úpravy proto velí interpretovat ustanovení § 81a a násl. zákona o cenných papírech konformně s evropskými předpisy a též v kontextu srovnatelné úpravy zákona o bankách.

Obecné podmínky, za kterých mají zákazníci obchodníka s cennými papíry nárok na náhradu z Garančního fondu a v jakých lhůtách má probíhat vyplácení, stanoví § 81c zákona o cenných papírech. Náhrada se podle odstavce 1 poskytne v případě, že Fond obdrží písemné oznámení Komise učiněné v dohodě s ministerstvem (je-li obchodníkem s cennými papíry banka, též s Českou národní bankou) o tom, že obchodník s cennými papíry není z důvodů přímo souvisejících s jeho finanční situací schopen plnit své závazky vůči zákazníkům za zákonných a smluvních podmínek a nejsou vyhlídky na to, že bude schopen tak učinit.

Ustanovení tedy aktivaci kompenzačních mechanismů podmiňuje vznikem situace, kdy není obchodník s cennými papíry schopen plnit své závazky vůči zákazníkům v důsledku nedostatku likvidních aktiv. Formulace hypotézy „*plnit své závazky vůči zákazníkům za zákonných a smluvních podmínek*“ vyvolává dojem, že Garanční fond je následně povinen poskytnout náhradu všem klientům, vůči nimž není obchodník s cennými papíry schopen plnit jakékoli závazky, včetně např. závazků uhradit garantovaný výnos bez ohledu na vývoj kurzů, popř. jiná plnění, byť uměle vykonstruovaná. Tato představa je nesprávná. Ustanovení § 81c odst. 1 zákona o cenných papírech neřeší rozsah náhrady. Podmínky pro spuštění záručního mechanismu je třeba odlišit od úpravy rozsahu náhrady v konkrétních případech (konkrétním zákazníkům).

O základu a výši náhrady pojednávají až navazující ustanovení zákona o cenných papírech, která podporují závěr o tom, že Garanční fond nemá sloužit ke krytí veškerých smluvních závazků obchodníka s cennými papíry. Klíčové je ustanovení § 81c odst. 7 až 9 zákona o cenných papírech. Podle § 81c odst. 9 zákona o cenných papírech se **zákazníkovi poskytne náhrada ve výši 90 % částky vypočtené podle odstavců 7 a 8** (nejvýše 400 000 Kč). Tato

částka se podle odstavce 7 vypočte jako **součet hodnoty všech složek zákaznického majetku připadajícího na jednoho zákazníka**, a to s připočtením úroků nebo jiných výnosů a po odečtení případných závazků zákazníka vůči obchodníkovi s cennými papíry. Ustanovení § 81b odst. 1 zákona o cenných papírech přitom definuje zákaznický majetek jako **finanční prostředky a investiční instrumenty zákazníka přijaté obchodníkem s cennými papíry** za účelem provedení hlavní nebo doplňkové investiční služby **a tvořící závazek obchodníka s cennými papíry vůči zákazníkovi**, přičemž obě tyto podmínky musí být splněny zároveň. Podle § 81c odst. 12 zákona o cenných papírech je pro výpočet náhrady z Fondu **rozhodující hodnota zákaznického majetku** nejpozději v den, kdy nabylo právní moci rozhodnutí o odnětí povolení uděleného podle § 45.

Garanční fond tedy kryje pouze takové závazky obchodníka s cennými papíry vůči zákazníkovi, jejichž předmětem jsou hodnoty, jež obchodník s cennými papíry převzal od zákazníka v souvislosti s poskytováním investiční služby, vedl či měl vést odděleně od svého majetku (tj. hodnoty se staly součástí zákaznického majetku) a jež v důsledku tísnivé finanční situace není schopen vrátit.

Skutečnost, že příspěvek do Garančního fondu se určuje podle výše zákaznického majetku, dále dokládá, že náhrada se vztahuje pouze na závazky spočívající ve vydání tohoto majetku. Kdyby měl Garanční fond hradit též závazky jiné, byť by se jednalo o závazky obchodníka s cennými papíry vůči jeho zákazníkům, musel by zákon konstruovat základ výpočtu příspěvku jinak.

Naznačené pojetí plně koresponduje se zmíněnou úpravou systému pojištění vkladů podle zákona o bankách. Jak plyne z ustanovení § 41a a násl. zákona o bankách, vztahuje se srovnatelná úprava ochrany zákazníků bank **výhradně na pohledávky z vkladů**, kterými se podle § 1 odst. 2 písm. a) téhož zákona rozumí **svěřené peněžní prostředky, které představují závazek vůči vkladateli na jejich výplatu**. Fond pojištění vkladů podle zákona o bankách tak rovněž negarantuje jakékoliv závazky banky měřitelné v penězích (např. závazek poskytnout úvěr, plnit z bankovní záruky, hradit škodu apod.). Nebylo úmyslem zákonodárce postavit systém relativní bezpečnosti části investice v jednom segmentu finančního trhu na zcela jiném základu než v segmentu plně srovnatelném.

Stejný závěr lze dovodit z díkce evropské směrnice o kompenzačních schématech pro investory. Článek 2 odst. 2 směrnice stanoví, že náhrada by měla být poskytnuta za nároky vycházející z neschopnosti investiční firmy (tedy v tuzemském kontextu obchodníka s cennými papíry)

a) **uhradit peníze**, které dluží investorům nebo které náležejí investorům a investiční firma je drží v souvislosti s prováděnými investičními službami, nebo

b) **vrátit investorům investiční instrumenty**, které pro ně drží, spravuje, obhospodařuje v souvislosti s investičními službami.

Slovní spojení „*peníze, které dluží investorům*“ sice může vyvolávat dojem, že je kompenzační schéma určeno k náhradě veškerých závazků obchodníka s cennými papíry spočívajících v peněžním plnění vůči zákazníkům, čl. 2 odst. 2 je však třeba vykládat v intencích článku 8 preambule směrnice. Ta obsahuje jasný požadavek, aby každé kompenzační schéma pokrývalo peníze a investiční instrumenty držené investiční firmou v souvislosti s poskytováním investičních služeb klientům, které s ohledem na neschopnost

investiční firmy plnit závazky vůči zákazníkům **nemohou být těmto zákazníkům vráceny**. Je třeba mít na paměti, že v některých členských státech Evropské unie se obchodník s cennými papíry může stát formálním vlastníkem zákaznického majetku s tím, že zákazník má na požádání nárok na převod vlastnického práva, nikoliv na vydání vlastního majetku jako v tuzemském právním řádu (tzv. *nominee princip* – *nominee a contrario beneficial ownership*). U peněz a zastupitelných cenných papírů kromě toho mohou vznikat pochybnosti o vlastníkovi (srov. např. problém tzv. *nepravdivé úschovy*). Proto tedy poněkud široká formulace „dlužní“, která se snaží postihnout právě tyto případy, aniž ovšem usiluje o rozšíření dosahu garance na veškeré závazky obchodníka s cennými papíry vůči zákazníkovi.

Uvedený závěr na druhé straně nevyklučuje, aby se zákaznický majetek v průběhu poskytování investiční služby (zvláště např. služby *asset management*) transformoval na jiné hodnoty než původně svěřené. Zákazník ani nemůže mít nárok na vydání původních hodnot, jestliže za ně obchodník s cennými papíry v souladu se smlouvou o poskytnutí investiční služby nabyl hodnoty jiné (např. za peníze nabyl cenné papíry a obráceně, za cenné papíry jiné cenné papíry apod.). Původní hodnoty přestaly být součástí zákaznického majetku a nahradily je hodnoty jiné, nabyté obchodníkem s cennými papíry pro zákazníka, částka určená k náhradě se proto logicky nemůže vypočítávat z hodnot původních (§ 81c odst. 8 zákona o cenných papírech).

II. Důsledky definice zákaznického majetku pro rozsah náhrady

Podle výše uvedených zásad je třeba posuzovat zejména tzv. **garantovaný výnos**, který někteří obchodníci smluvně přislíbili zákazníkům. V případě, že tento výnos byl připsán na zákaznický bankovní účet a stal se tak součástí zákaznického majetku, bude jeho hodnota nahrazena z garančního fondu (nebude-li ovšem dané ujednání posouzeno jako neplatné – viz bod IV. tohoto stanoviska). V případě, že tento výnos nebyl skutečně ekonomicky realizován a byl zákazníkům připsán pouze ve vnitřní evidenci obchodníka, jedná se o prostředky fiktivní, které nelze považovat za prostředky „přijaté obchodníkem za účelem provedení investiční služby“ ve smyslu § 81b odst. 1 zákona o cenných papírech. V tomto druhém případě nebude „garantovaný výnos“ z prostředků garančního fondu nahrazen.

Podobně je třeba posoudit i situaci, kdy se obchodník zavázal, že za určitou dobu od zákazníka **odkoupí** cenné papíry za předem stanovenou cenu. V těchto případech bude zákazníkům nahrazována reálná (tržní) hodnota zákaznického majetku připadajícího na zákazníka k rozhodnému dni, bez ohledu na cenu sjednanou mezi obchodníkem a zákazníkem. V praxi se vyskytl případ, kdy smlouva o obhospodařování majetku mezi obchodníkem s cennými papíry a zákazníkem zahrnovala ustanovení připouštějící možnost výpovědi s tím, že obchodník s cennými papíry v případě výpovědi odkoupí cenné papíry aktuálně se nacházející v portfoliu zákazníka za určitou pevně stanovenou cenu (*nepřímá garance návratnosti investice*). V popsané klauzuli je však nutno spatřovat dva různé, od sebe odlišné právní úkony – jednak výpověď smlouvy o individuálním obhospodařování, jednak zvláštní smlouvu o smlouvě budoucí, v níž se obchodník s cennými papíry zavazuje uzavřít se zákazníkem kupní smlouvu. Nedojde-li k uzavření této kupní smlouvy (do rozhodného dne, kterým je den, kdy Garanční fond obdrží písemné oznámení Komise ve smyslu § 81c odst. 1 zákona o cenných papírech), je z hlediska plnění z Garančního fondu relevantní pouze první úkon - výpověď, a to jen, jestliže hodnoty, na jejichž vydání vznikl zákazníkovi v důsledku ukončení smluvního vztahu nárok, nemohou být vydány *in natura*. Na závazek uzavřít kupní smlouvu se náhrada z Garančního fondu nevztahuje, neboť jeho „přímým“ předmětem nejsou

hodnoty spadající do zákaznického majetku či protiplnění za tyto hodnoty. Pokud by obchodník s cennými papíry investiční instrumenty od zákazníka již odkoupil (tzn. investiční instrumenty se staly součástí majetku obchodníka), aniž by zaplatil kupní cenu, zákazníkovi vznikne vůči obchodníkovi pohledávka na zaplacení kupní ceny. Tato pohledávka bude rovněž předmětem náhrady z Garančního fondu, protože se ve své podstatě jedná o pohledávku na vydání zákaznického majetku. V duchu výše uvedených zásad však bude základem pro výpočet náhrady i v tomto případě jen reálná hodnota zákaznického majetku.. Část pohledávky, která převyšuje hodnotu zákaznického majetku, předmětem náhrady z Garančního fondu být nemůže, neboť se nejedná ani o prostředky svěřené obchodníkovi, ani o prostředky, které vznikly transformací těchto svěřených prostředků. Ujednání o odkoupení investičních instrumentů bude třeba posuzovat rovněž z hlediska platnosti (viz bod IV. tohoto stanoviska).

Hodnoty odpovídající zajištění závazků obchodníka s cennými papíry včetně **smluvní pokuty**, k jejímuž zaplacení se obchodník s cennými papíry zavázal v rámci smluvního ujednání se zákazníkem nemohou být předmětem náhrady z Garančního fondu, neboť se nejedná o pohledávky na vydání investičních instrumentů či peněžních prostředků spadajících do zákaznického majetku. V praxi šlo např. o případy, kdy se obchodník s cennými papíry zavázal k zaplacení smluvní pokuty, nedosáhne-li garantovaného výnosu.

Jestliže součástí zákaznického majetku tvoří cenné papíry nabyté za peníze převzaté od zákazníků a zákazníci **mají tyto cenné papíry na svých účtech ve Středisku cenných papírů** a mohou s nimi volně disponovat, nárok za Garančním fondem **nevznikne**, neboť není splněna základní zákonná podmínka, tj. nemožnost vydat zákaznický majetek.

III. Pohledávky jako součást zákaznického majetku

Pokud se nové investiční instrumenty či peněžní prostředky, jež by měly nahradit hodnoty původně svěřené, ještě nestaly reálnou součástí zákaznického majetku (tj. nebyly obchodníkem s cennými papíry přijaty) a existuje pouze pohledávka za povinnou osobou – druhou smluvní stranou na jejich vydání, resp. plnění, bude nutné tuto pohledávku zahrnout do zákaznického majetku, neboť představuje aktivum, které tvoří jeho část.

Předmětem náhrady z Garančního fondu je tedy rovněž hodnota pohledávky na protiplnění za hodnoty převzaté obchodníkem s cennými papíry od zákazníka v souvislosti s poskytováním investiční služby v případě, že byla platně uzavřena smlouva a bylo již poskytnuto plnění ze zákaznického majetku.

V souvislosti s tímto závěrem vzniká otázka, jak uvedené pohledávky pro účely výpočtu náhrady z garančního fondu ocenit. Peněžité pohledávky je zásadně třeba oceňovat jejich jmenovitou hodnotou. Tento závěr vyplývá zejména z účelu garančního fondu, kterým je náhrada zákaznického majetku v případě platební neschopnosti obchodníka. K důvodům platební neschopnosti bude patřit právě skutečnost, že protiplnění za hodnoty zákaznického majetku nebylo třetími osobami dosud poskytnuto. Skutečnost, že hodnoty, které se mají stát součástí zákaznického majetku, dosud reálně nedorazily na zákaznický účet (jak bankovní, tak účet cenných papírů), a jsou proto vedeny jen jako pohledávka, by proto zásadně neměla jít zákazníkům k tíži. Jestliže ovšem jmenovitá hodnota pohledávky neúměrně přesahuje hodnotu plnění předtím poskytnutého ze zákaznického majetku, bude namísto posoudit

platnost ujednání, na základě kterého pohledávka vznikla (viz bod IV. tohoto stanoviska). V případě neplatnosti ujednání by došlo k náhradě hodnoty pohledávky pouze v té výši, která odpovídá reálné hodnotě plnění, jenž bylo předtím poskytnuto ze zákaznického majetku. Pohledávky, jejichž předmětem plnění jsou investiční instrumenty, budou nahrazovány ve výši, která odpovídá tržní ceně investičních instrumentů k rozhodnému dni.

IV. Závazky obchodníka s cennými papíry z hlediska platnosti

Závazky obchodníka s cennými papíry vůči zákazníkům bude třeba vždy zkoumat z hlediska platnosti. Jestliže se např. obchodník s cennými papíry nebo třetí osoba prostřednictvím obchodníka zaváže od zákazníka koupit cenné papíry za nepřiměřeně vysokou cenu, která naprosto neodpovídá ekonomické podstatě transakce, bude ujednání zřejmě třeba kvalifikovat jako absolutně neplatné ve smyslu § 39 zákona č. 40/1964 Sb., občanského zákoníku ve znění pozdějších předpisů. Především je nutno upozornit na § 47b odst. 1 písm. n) zákona o cenných papírech, podle kterého nesmí obchodník s cennými papíry nabízet výhody, jejichž spolehlivost nemůže zaručit. V zahraničí se běžně vyskytuje zákaz zaručovat návratnost investice, ledaže se *třetí osoba* skutečně za tuto návratnost efektivně zaručí. Klíčové je zde rovněž ustanovení § 47b odst. 1 písm. h) zákona o cenných papírech, které ukládá obchodníkovi s cennými papíry povinnost zajistit, aby měl dostatek prostředků ke splnění závazků vůči zákazníkům (v praxi to především znamená, že obchodník s cennými papíry musí mít vybudován takový systém řízení likvidity, který mu umožní efektivně sledovat požadavky na jeho vlastní likvidní zdroje s cílem zajistit, aby měl dostatek zdrojů k pokrytí všech potenciálních závazků vůči zákazníkům).

Přehlížet ovšem nelze ani problém kauzy posuzovaného právního úkonu. Obchodník s cennými papíry, který se zaváže odkoupit cenné papíry za cenu naprosto neodpovídající jakýmkoliv ekonomickým kalkulacím, nebude ve skutečnosti sledovat ekonomický úmysl (kauzu) nakoupit, ale jiný. Kupní smlouva bude v takovém případě pouhou simulací, která má zastřít jiný právní úkon míněný vážně; z toho důvodu bude třeba pokládat ji za neplatnou. Obchodník s cennými papíry v rámci své podnikatelské činnosti (poskytování investičních služeb) jistě nebude sledovat ani záměr darovat zákazníkovi rozdíl mezi tržní hodnotou předmětu smlouvy (investičním instrumentem) a dohodnutou kupní cenou, ani kauza spočívající v darování (*causa donandi*) tedy nebude základem úkonu. Skutečná vůle obchodníka s cennými papíry v podobném případě nepochybně směřuje k poskytnutí zajištění výnosu (jakési smluvní pokuty za neschopnost dostát původnímu závazku) a právě se zřetelem ke skutečnému projevu vůle obchodníka s cennými papíry bude třeba posoudit právní následky úkonu (platným právním úkonem by tedy mělo být disimulované poskytnutí zajištění výnosu). Obchodník s cennými papíry však zákazníkovi poskytovat taková zajištění nesmí, pokud nesplní předpoklady výše uvedené, zejména zajištění dostatečné likvidity. Učiní-li tak a je-li vadnost jednání pro druhou stranu zjevná, je třeba takový právní úkon považovat za neplatný pro rozpor se zákonem, případně s dobrými mravy ve smyslu § 39 občanského zákoníku.

Při neplatnosti uvedeného ujednání tak zůstane u závazku vydat hodnoty, které se v portfoliu skutečně nacházely, a nebude-li to možné, požadovat náhradu po Garančním fondu, avšak pouze co se týče těchto hodnot.

V. Význam protiprávního jednání obchodníka s cennými papíry

Právní relevanci z hlediska přípustnosti nároku na náhradu z Garančního fondu nemá okolnost, že obchodník s cennými papíry patrně porušil nákupem určitých titulů cenných papírů nebo jiných investičních instrumentů na účet zákazníka povinnost odborné péče (např. ve vztahu k diverzifikaci rizika či s ohledem na spornou hodnotu cenných papírů či okolnost, že jde o cenné papíry neregistrované, apod.). Argument, který s touto skutečností operuje za účelem uznání nároků za Garančním fondem a který účel Garančního fondu spatřuje v ochraně zákazníků před jakýmkoliv podvodným či neprofesionálním jednáním obchodníků s cennými papíry, nemůže obstát. Účel úpravy Garančního fondu se vyčerpává v ochraně před insolvenčí důležitého poskytovatele služeb na kapitálovém trhu, ať již je její důvod jakýkoliv. Garanční fond tedy pokryje pouze taková porušení odborné péče obchodníka s cennými papíry, která **vedla k nemožnosti vydat zákaznický majetek s určitým složením k určitému okamžiku.**

Je důležité zdůraznit, že Garanční fond nezajišťuje návratnost investice, nýbrž té části zákaznického majetku připadajícího na investora k rozhodnému okamžiku, ke kterému se určuje výše náhrady. Jestliže v důsledku chybně nastavené investiční politiky anebo nepříznivého vývoje na kapitálovém trhu klesla v mezidobí od učinění investice do rozhodného dne hodnota zákaznického majetku, jde rozdíl k tíži investora, popř. obchodníka s cennými papíry, jestliže rozdíl vznikl v důsledku porušení jeho zákonné nebo smluvní povinnosti.

Jestliže tedy porušení odborné péče obchodníka s cennými papíry spočívalo v tom, že zákaznický majetek byl určitým způsobem složen (měl určitou strukturu), že tedy zákazníkovi byl vydán nebo nahrazen jen zlomek původní hodnoty investice, musí investor uplatnit zbytek nároků prostřednictvím žaloby na náhradu škody či v případě dodatečných smluvních ujednání zakládajících samostatnou kupní smlouvu prostřednictvím žaloby na plnění, resp. na vydání bezdůvodného obohacení. Pokud je na obchodníka s cennými papíry prohlášen konkurz, měli by zákazníci přihlásit pohledávky v rámci konkurzního řízení. Možnost podat žalobu na náhradu škody je vázána na podmínky uvedené v zákoně o konkurzu a vyrovnání; žaloba by měla směřovat proti konkurznímu správci, neboť se dotýká majetku v podstatě.

VI. Náhrada úroků a výnosů ze zákaznického majetku

V souladu s § 81c odst. 7 zákona o cenných papírech hradí Garanční fond hodnoty tvořící zákaznický majetek s připočtením úroků nebo jiných výnosů. I v této souvislosti lze poukázat na korespondující úpravu pojištění vkladů u bank, která s hrazením úroků rovněž počítá (viz § 41c odst. 1 zákona o bankách). Jedná se však o úroky, na které má vkladatel nárok, tj. úroky splatné, jež byly či měly být k rozhodnému datu skutečně připsány. Tento závěr lze opřít o obecnou úpravu úročení v zákoně č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník ve znění pozdějších předpisů, především o ustanovení § 714 odst. 1 ohledně smlouvy o běžném účtu a § 718 odst. 2 ohledně smlouvy o vkladovém účtu pojednávajících o lhůtách splatnosti, a je třeba jej vztáhnout i na výpočet úroků z peněžních prostředků v rámci zákaznického majetku hrazených z Garančního fondu.

Budoucí výnosy cenných papírů se projeví především v tržním ocenění samotného cenného papíru. Např. u dluhopisů bude mít zákazník nárok na náhradu jeho tržní hodnoty včetně alikvotního úrokového výnosu k datu podle § 81c odst. 8 zákona o cenných papírech, tzn. ke

dni oznámení Komise Garančnímu fondu. Co se týče samotných výnosů z cenných papírů, analogicky k úrokům budou hrazeny z Garančního fondu ty výnosy, na něž vzniklo zákazníkovi právo a jež se však v zákaznickém majetku nenacházejí. Vznik práva na konkrétní výnos přitom zákon váže v případě zaknihovaných cenných papírů vždy na určité rozhodné datum. V případě dluhopisů tvořících součást zákaznického majetku je třeba postupovat podle zákona č. 530/1990 Sb., o dluhopisech ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o dluhopisech“). Podle § 10 zákona o dluhopisech je emitent povinen vyplatit výnos dluhopisu způsobem a v termínech stanovených v emisních podmínkách. Právo na konkrétní výnos přitom vzniká osobě, která je v rozhodný den (datum tzv. ex kuponu) majitelem kupónu, je-li právo na výnos spojeno s kupónem, jinak majiteli dluhopisu. Nastane-li tento den přede dnem rozhodným pro určení výše náhrady z Garančního fondu (§ 81c odst. 8 zákona o cenných papírech), bude výnos Garančním fondem nahrazen. Tento závěr se vztahuje rovněž na dividendy. Nastane-li rozhodný den pro výplatu dividendy před datem rozhodným pro určení výše náhrady z Garančního fondu, bude dividenda předmětem náhrady z Garančního fondu.

VII. Náhrada v případech úvěrů a půjček

Je vhodné učinit rovněž upřesňující poznámku k úvěrům a půjčkám poskytovaným obchodníky s cennými papíry za účelem provedení obchodu s cennými papíry, jestliže jsou obchodníci s cennými papíry účastníky tohoto obchodu. V okamžiku, kdy obchodník s cennými papíry příslušnou transakci realizuje, čímž zákazníkovi úvěr či půjčku reálně poskytne, vzniká zákazníkovi nárok na vydání nakoupených cenných papírů, který by měl být, dojde-li k naplnění všech zákonných podmínek, případně hrazen z Garančního fondu. Závazek zákazníka vůči obchodníkovi s cennými papíry spočívající ve splacení úvěru či půjčky bude v souladu s § 81c odst. 7 zákona o cenných papírech odečten od součtu hodnot zákaznického majetku ve smyslu § 81b odst. 1 téhož zákona na něj připadajícího. Není však vyloučeno, že v důsledku poklesu hodnoty nabytých cenných papírů oproti relativně stabilní výši závazku bude saldo pasivní, zákazník tedy bude muset obchodníkovi s cennými papíry (popř. do konkursní podstaty) rozdíl uhradit v penězích.

Jiná situace nastává v případech, kdy zákazník ve smyslu § 47b odst. 1 písm. c) zákona o cenných papírech vysloví písemný souhlas s tím, aby jeho finanční prostředky a investiční instrumenty svěřené obchodníkovi s cennými papíry za účelem provedení investiční služby tento obchodník využil k obchodům na vlastní účet. V okamžiku, kdy za tímto účelem obchodník s cennými papíry finanční prostředky a investiční instrumenty zákazníka použije, mění se závazkový vztah, jehož předmětem jsou tyto hodnoty, dočasně ze vztahu mezi obchodníkem poskytujícím investiční službu a zákazníkem svěřujícím mu za účelem poskytnutí této služby finanční prostředky a investiční instrumenty na závazkový vztah založený na smlouvě o půjčce. Finanční prostředky a investiční instrumenty, jež jsou předmětem půjčky, přestávají tvořit součást zákaznického majetku (nesplňují znaky zákaznického majetku podle § 81b odst. 1 zákona o cenných papírech, neboť se souhlasem zákazníka byly ze zákaznického majetku převedeny do majetku obchodníka s cennými papíry k jeho volné dispozici) a do okamžiku navrácení na zákaznický účet za účelem dalšího poskytování investičních služeb nemohou být předmětem náhrady z Garančního fondu (ten ostatně nemá pokrývat riziko protistrany, kterým riziko ze smlouvy o půjčce bezpochyby je).

Pro účely posouzení těchto hodnot z hlediska náhrady Garančním fondem bude ovšem třeba posuzovat konkrétní podobu souhlasu zákazníka s použitím jeho finančních prostředků

a investičních instrumentů k obchodům na vlastní účet obchodníka s cennými papíry. Souhlas musí splňovat náležitosti smlouvy o půjčce podle § 657 občanského zákoníku tzn. alespoň přesné určení částky či investičních instrumentů, které zákazník obchodníkovi přenechává a doby, po kterou může obchodník prostředky používat. Vzhledem k požadavku odborné péče při jednání se zákazníky je třeba, aby souhlas obsahoval i bližší specifikaci podmínek, za kterých může obchodník použít prostředky zákazníka k obchodům na svůj účet. Bez těchto náležitostí nebude zřejmě souhlas platný. V praxi se jedná především o případy, kdy je součástí smlouvy mezi obchodníkem s cennými papíry a zákazníkem blanketní ujednání opravňující obchodníka použít prostředky svěřené mu zákazníkem k obchodování na vlastní účet s tím, že obchodník se pouze zavazuje tyto prostředky zhodnotit. V daném případě bude třeba přihlídnout i k dobré víře zákazníka, který svěřil prostředky pouze za účelem tohoto zhodnocení (jakýmkoli způsobem), aniž by vědomě dával konkrétní souhlas k jejich použití k obchodům na vlastní účet obchodníka s cennými papíry. Za těchto podmínek bude nadále třeba tyto prostředky a instrumenty považovat za hodnoty přijaté obchodníkem s cennými papíry v souvislosti s poskytnutím investiční služby a jako takové budou kryty náhradou z Garančního fondu.

VIII. K pojmu soudního rozhodnutí ve smyslu § 81c odst. 1 zákona o cenných papírech

Určitá nedorozumění provázejí také druhou část § 81c odst. 1 zákona o cenných papírech, jež stanoví, že náhrada z Garančního fondu se zákazníkům obchodníka s cennými papíry poskytne též v případě, že soud vydal rozhodnutí přímo související s finanční situací obchodníka s cennými papíry, které má za následek, že zákazníci nemohou účinně uplatňovat své nároky vůči obchodníkovi s cennými papíry. Vyskytl se názor, že úprava pokrývá výhradně případy, kdy soud rozhodne o prohlášení konkurzu na obchodníka s cennými papíry. Z analýzy evropské direktivy vyplývá, že tomu tak není.

Ustanovení § 81c odst. 1 druhá věta zákona o cenných papírech dopadá na případy, kdy soud vydá rozhodnutí, jež brání jakémukoli účinnému uplatnění nároků zákazníků, včetně těch s dočasnými účinky, tedy např. zablokování peněžních prostředků a investičních instrumentů na účtech obchodníka s cennými papíry předběžným opatřením. Dikce čl. 2 odst. 2 evropské směrnice o kompenzačních systémech pro investory odkazuje na rozhodnutí, která ve svém důsledku dočasně pozastavují možnost zákazníků nároky uplatňovat (*arg. ...which has the effect of **suspending** investors' ability to make claims...*). Nakolik není sporu, že tato situace nastává v případě prohlášení konkurzu (investoři sice neztrácejí možnost přihlásit pohledávku do konkurzu, její efektivní vymožení se však přinejmenším odkládá), zahrne patrně širší okruh skutkových podstat.

Lze konstatovat, že s úpravou Garančního fondu v zákoně o cenných papírech se pojí mnoho problémů, nejasnosti ve vazbách na zákon o konkurzu a vyrovnání nevyjímaje. Komise tyto problémy reflektuje a ve spolupráci s dalšími kompetentními orgány a osobami se podílela na přípravě návrhu novelizace, která má za cíl odstranit řadu aktuálně známých nedostatků.