



Finanční arbitr

Legerova 1581/69, 110 00 Praha 1 – Nové Město, Tel. +420 257 042 094,
ID datové schránky: qr9ab9x, e-mail: arbitr@finarbitr.cz, <https://www.finarbitr.cz>

Navrhovatel



Instituce


Broker Consulting, a.s.
IČO 25221736
Jiráskovo náměstí 2684/2
326 00 Plzeň

Č. j. FA/SR/RI/1480/2016 - 9

Praha 25. 7. 2018

Nález


Finanční arbitr příslušný k rozhodování sporů podle § 1 odst. 1 zákona č. 229/2002 Sb., o finančním arbitrovi, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o finančním arbitrovi“), rozhodl v řízení zahájeném dne 27. 7. 2016 podle § 8 odst. 1 zákona o finančním arbitrovi na návrh Navrhovatele proti Instituci, vedeném podle tohoto zákona a zákona č. 500/2004 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů, o zaplacení částky ve výši 125.852,87 Kč, takto:

- I. **Instituce, Broker Consulting, a. s., IČO 25221736, se sídlem Jiráskovo náměstí 2684/2, 326 00 Plzeň, je povinna navrhovateli, , zaplatit částku ve výši 125.852,87 Kč (slovy: sto dvacet pět tisíc osm set padesát dvě koruny české osmdesát sedm haléřů), a to do 3 dnů od právní moci nálezu.**
- II. **Instituce, Broker Consulting, a. s., IČO 25221736, se sídlem Jiráskovo náměstí 2684/2, 326 00 Plzeň, je povinna uhradit podle § 17a zákona o finančním arbitrovi sankci ve výši 15.000 Kč, a to do 15 dnů ode dne nabytí právní moci tohoto nálezu na účet Kanceláře finančního arbitra vedený u České národní banky, č. 19-3520001/0710, var. symbol 14802016, konst. symbol 558.**

Odůvodnění:

1. Předmět řízení před finančním arbitrem a zkoumání podmínek řízení

Navrhovatel se domáhá po Instituci náhrady škody, protože mu Instituce opakovaně poskytla nevhodné investiční rady nakoupit a následně držet (neprodávat) akcie, které vedly ke ztrátě jím investovaných peněžních prostředků, a tedy nejednala s odbornou péčí.

Finanční arbitr zjistil, že na základě žádosti o zřízení účtu cenných papírů č.  ze dne 14. 5. 2007 Navrhovatel prostřednictvím Instituce uzavřel dne 22. 5. 2007 smlouvu o účtu cenných papírů se společností Constantia Privatbank Aktiengesellschaft, se sídlem Bankgasse 2, 1010 Vídeň, Rakousko (dále jen „Constantia“ a „Investiční smlouva“).

Finanční arbitr považuje Navrhovatele za spotřebitele ve smyslu § 1 odst. 1 zákona o finančním arbitrovi, protože nezjistil, že by Navrhovatel ve smluvním vztahu s Institucí nevystupoval jako fyzická osoba, která nejedná v rámci své obchodní nebo jiné podnikatelské činnosti, jak definují spotřebitele hmotněprávní předpisy.

Finanční arbitr zjistil, že Instituce je podle veřejného rejstříku a podle seznamu finančních institucí vedeného Českou národní bankou investičním zprostředkovatelem ve smyslu § 29 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o podnikání na kapitálovém trhu“).



Finanční arbitr je tedy příslušný k rozhodování sporu mezi Navrhovatelem a Institucí, protože se jedná o spor mezi spotřebitelem a investičním zprostředkovatelem ve smyslu § 1 odst. 1 písm. h) zákona o finančním arbitrovi, když k rozhodování tohoto sporu je podle § 7 zákona č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších, dána pravomoc českého soudu.

2. Tvrzení Navrhovatele

Navrhovatel tvrdí, že se v roce 2007 obrátil na Instituci za účelem zhodnocení životních úspor a s žádostí o radu, jak úspory vhodně a bezpečně zhodnotit a našetřit si finanční rezervu na důchodový věk.

Navrhovatel tvrdí, že jednání s Institucí proběhlo nejdříve telefonicky a poté v bydlíšti Navrhovatele za účasti manžela, když za Instituci jednal ■■■, ■■■ (dále jen „Vázaný zástupce“), který doporučil Navrhovateli „investici do společností Conseq, Pioneer a Immofinanz“.

Navrhovatel tvrdí, že během jednání několikrát zdůraznil, že v žádném případě nechce o vložené peníze přijít.

Navrhovatel tvrdí, že Vázanému zástupci důvěřoval jako finančnímu poradci, považoval ho za odborníka a jeho rady za kvalifikované a v nejlepším zájmu Navrhovatele, proto investoval do všech tří doporučených produktů.

Přestože všechny tři investice byly k datu podání návrhu na zahájení řízení před finančním arbitrem ztrátové, předmětem sporu Navrhovatel učinil pouze investice do akcií společnosti IMMOFINANZ AG (dále jen „Immofinanz“), ISIN AT0000809058, ve výši 150.000 Kč s investičním horizontem 10 let (dále jen „Sporná investice“).

Navrhovatel tvrdí, že přistoupil na Institucí doporučenou podmínku Sporné investice, že nebude peníze dalších 10 let potřebovat, protože ho Vázaný zástupce poučil, že je potřeba „*dlouhodobý horizont, aby mohly akcie přinášet zisk*“ a nebyl si tedy vědom toho, že investiční horizont dodržet nemusí, naopak považoval za svou povinnost dodržet to, co s Vázaným zástupcem sjednal.

Navrhovatel argumentuje, že Vázaný zástupce sice vystupoval velmi slušně, ale neinformoval ho pravdivě o všech rizicích investování do akcií, využil jeho nezkušenosti a k provedení Sporné investice ho zmanipuloval; při vyplňování investičního dotazníku ze dne 14. 5. 2007 (dále jen „Investiční dotazník“) Vázaný zástupce pokládal Navrhovateli otázky takovým způsobem, že při poctivém vysvětlení by na ně Navrhovatel odpověděl jinak; tyto odpovědi pak Vázaný zástupce sám do Investičního dotazníku doplnil. Navrhovatel mezi zavádějící otázky a odpovědi řadí např. „*že chci vyšší výnos a jsem si vědoma rizik*“, „*že očekávám víc než 10 % výnos p.a.*“ a zejména „*že mne označil za osobu s dostatečnou zkušeností v oblasti investic do invest. nástrojů se zkušeností 1-3 roky, a to pouze na základě mé kladné odpovědi na dotaz, zda mám uzavřené stavební spoření*“, přitom Navrhovatel kromě kuponové knížky žádné akcie nikdy nevlastnil. Informace uvedené v Investičním dotazníku se tak staly zkreslenými a nepravdivými a Investiční dotazník ztratil vypovídací hodnotu. Navrhovatel argumentuje, že Investiční dotazník podepsal v dobré víře, že jeho obsah odpovídá skutečnosti, např. že „*majitel stavebního spoření = zkušený investor*“.

Navrhovatel tvrdí, že jedinou informací o akciích, kterou mu Vázaný zástupce poskytl, bylo, že „*akcie v dlouhodobém horizontu vždy vydělávají a že trh se může v průběhu času zahýbat a přechodně se propadnout o 10 %, ale pak se opět vrátí k růstu*“. Na otázku Navrhovatele ohledně možné ztráty investovaných peněz Vázaný zástupce odpověděl „*to se nesmí stát*“. Navrhovatel tedy namítá, že nabyl mylný dojem, že investice do akcií je stejně bezpečná jako stavební spoření a tedy že ho Vázaný zástupce vědomě uvedl v omyl.



Navrhovatel tvrdí, že Investiční smlouvu a pokyn k Sporné investici vyplnil Vázaný zástupce sám a od čtení dokumentů Navrhovatele odrazil slovy „[t]o nemusíte číst, není tam nic, o čem bychom spolu nemluvili“. Navrhovatel proto celý dokument četl až po podepsání s pocitem, že „nemohu dělat nic víc, než čekat, jak to dopadne“, a teprve po podpisu tedy zjistil, že se ve skutečnosti vystavil rizikům ztráty peněz, o čemž nebyl předem ústně informován. Podle tvrzení Navrhovatele mu Vázaný zástupce žádné další dokumenty nepředložil a smlouvu nečetl, protože tato neexistuje (*Navrhovatel pravděpodobně Investiční smlouvu nepovažoval za smlouvu, protože tato byla označena jako „Žádost o zřízení účtu cenných papírů“ – pozn. finančního arbitra*).

K rozsahu informací poskytnutých Vázaným zástupcem Navrhovatel tvrdí, že „byly jen kusé a neúplné, o rizicích nebyla vůbec řeč. Jen mi kreslil grafy, jak akcie v budoucnu porostou“. Zároveň Navrhovatel namítá, že mu InSTITUTE neposkytla žádnou radu, jak zabránit ztrátě investovaných prostředků, a to ani ve chvíli, kdy došlo ve společnosti Immofinanz k trestněprávnímu jednání. Navrhovatel namítá, že se InSTITUTE nikdy nezmínila např. o limitních pokynech či jiném zabezpečení proti výkyvům ceny.

Navrhovatel odmítá tvrzení InSTITUTE, že by s kýmkoli z InSTITUTE probíral možnosti „investování peněz do cehokoliv jiného“.

Navrhovatel v souvislosti s tvrzením InSTITUTE, že měl nadprůměrné zkušenosti a znalosti v oblasti investic, a proto mu InSTITUTE dokonce nabídla spolupráci, namítá, že se Vázaný zástupce zmínil, že „takové lidi jako jsem já by mohli zaměstnat u nich, ale brala jsem to jako profesionální lichotku, nikoliv jako nabídku zaměstnání“.

Navrhovatel tvrdí, že nikdy neměl a ani nyní nemá znalosti o fungování kapitálového trhu, veškeré informace získal z denního tisku dostupného na internetu a pomocí internetových vyhledávačů, a to až po realizaci Sporné investice. Navrhovatel namítá, že kdyby takové vzdělání měl, odhalil by nepřesnosti v Investičním dotazníku a nepodepsal by ho a také by dokázal poznat rozdíl mezi spořením a investováním.

Navrhovatel potvrzuje, že informační leták Immofinanz (který předložil finančnímu arbitrovi) mu nepředložila InSTITUTE, ale společnost AWD, s.r.o., IČO 26493322 (dále jen „AWD“), která investici do akcií Immofinanz doporučila jako vhodnou pro zajištění na stáří. Navrhovatel tvrdí, že doporučení společnosti AWD odmítl s tím, že se poradí s Vázaným zástupcem a ten doporučení vyhodnotil jako dobré s tím, že „vhodně doplní vaše stávající portfolio“, přitom se neseznámil s aktuální situací na trhu, neinformoval Navrhovatele, že se akcie Immofinanz nachází ve dvojitém dnu, ani jinak nezjistil, zda je investice pro Navrhovatele vhodná, pouze Navrhovateli sdělil, že co se týče očekávaného zisku „mi to přesně říct nemůže, ale 8 % že se mu jeví jako reálné“. Navrhovatel tvrdí, že tuto informaci neověřoval, protože věřil, že Vázaný zástupce jako profesionál zná veškeré podstatné skutečnosti a také věřil, že pokud mu investici do akcií Immofinanz doporučily nezávisle na sobě dvě poradenské společnosti, pak tato investice je pro něj vhodná, protože poradenství je předmětem jejich pracovní činnosti.

Navrhovatel potvrzuje, že kromě Sporné investice uhradil i vstupní poplatek ve výši 5.000 Kč a později další poplatek za vedení účtu ve výši 6.130,92 Kč a 1.048,55 Kč. Navrhovatel tvrdí, že ho Vázaný zástupce předem informoval pouze o vstupním poplatku.

Navrhovatel tvrdí, že v roce 2007 byla hodnota jedné akcie Immofinanz přibližně 11 eur, pak začala rychle klesat a v roce 2008 byla přibližně 0,3 eur. Navrhovatel navíc zjistil, že „Immofinanz byla vyšetřována rakouskou kriminální policií“, a proto volal i psal Vázanému zástupci a vyjádřil obavy o vložené peníze, Vázaný zástupce ho však uklidnil, že „se nic neděje, že investor nesmí jednat zbrkle a prodávat hned svou investici při jejím poklesu ... že musím dodržet investiční horizont 10 let, protože jinak bych realizovala ztrátu“. Navíc mu



Vázaný zástupce poradil, že „když jsou akcie hodnotově nízko, je třeba je nakupovat“; tuto radu však Navrhovatel neuposlechl.

Navrhovatel tvrdí, že se dotazoval Instituce e-mailem, jak v situaci prudkého poklesu ceny akcií postupovat, na což „pan ■■■ mj. sdělil, že svým podřízeným zakázal doporučovat investování do společnosti Immofinanz, protože je to velmi rizikové“ a později i Vázaný zástupce přiznal, že Sporná investice „je problém“ a přerušil s Navrhovatelem na několik let kontakt. Navrhovatel namítá, že Instituce jeho problém zlehčovala a doporučovala dodržení investičního horizontu, později pak sdělila, že veškerou odpovědnost za ztrátu nese Navrhovatel. Vázaný zástupce Navrhovateli dodatečně sdělil, že „se v případě Immofinanz jednalo o obyčejný tunel“.

Navrhovatel tvrdí, že mu v průběhu trvání Sporné investice chodily dokumenty od společností Immofinanz a Constantia, které byly z počátku vyhotoveny v českém jazyce, později pak však již jen v anglickém jazyce, a byly pro Navrhovatele složité; Instituce Navrhovateli nevysvětlila, proč s ním najednou komunikuje společnost Constantia a proč tyto změny probíhají bez odborné konzultace ze strany Instituce.

Navrhovatel tvrdí, že se mu po skončení desetiletého investičního horizontu nikdo z Instituce neozval, a proto sám Instituci kontaktoval. Vázaný zástupce mu mj. sdělil, že se v Rakouské republice podává hromadná žaloba investorů na Immofinanz, ke které se Navrhovatel může připojit. Navrhovatel ale dovozuje, že o této žalobě bylo již rozhodnuto, vzhledem k tomu, že Immofinanz byla vyšetřována v roce 2009. Dále Vázaný zástupce Navrhovateli zaslal potřebné formuláře, avšak pouze k investicím „Conseq a Pioneer“, o Sporné investici se nezmínil. Instituce zaslala Navrhovateli potřebný formulář k ukončení Sporné investice až později. Navrhovatel potvrzuje, že formulář k ukončení Sporné investice vyplnil s Vázaným zástupcem osobně s tím, že Vázaný zástupce ponechal na volném uvážení Navrhovatele, kdy formulář k ukončení Sporné investice odešle.

K inkasu dividend Navrhovatel tvrdí, že tyto neobdržel na svůj běžný účet vedený v České republice, ale že byly pravděpodobně připisovány na vypořádací účet u společnosti Constantia. Navrhovatel to dovozuje z toho, že se v dokumentech, které obdržel od společnosti Constantia, objevuje informace „We have credited your account with the following coupons“, avšak tyto dividendy byly okamžitě započteny na úhradu poplatků.

K námitce promlčení nároku, kterou Instituce v řízení před finančním arbitrem vznesla, Navrhovatel argumentuje, že se situaci snažil řešit v rámci svých schopností již od samého počátku nepříznivého vývoje kurzu akcií Immofinanz a očekával v této věci součinnost Instituce, která musela vědět, jak se Sporná investice vyvíjí, avšak nenavrhl žádná řešení vzniklé situace, pouze opakovaně ujišťovala, že „pokles je u akcií normální“.

Navrhovatel argumentuje, že kdyby návrh podal před uplynutím investičního horizontu, Instituce by vznesla námitku, že je návrh podán předčasně, protože Navrhovatel nerealizoval škodu, případně, že Navrhovatel nedodržel investiční horizont, a proto odpovídá za škodu sám, protože nebyl vyloučen opětovný růst akcií Immofinanz. Navrhovatel dále argumentuje, že přestože se snažil situaci okamžitě a opakovaně řešit již v době prudkého poklesu ceny akcií Immofinanz, Instituce mu bez jakéhokoli zdůvodnění pouze doporučovala akcie Immofinanz držet a Navrhovatel byl nucen si informace dohledávat sám na internetu.

Navrhovatel odmítá argumentaci Instituce, že už v průběhu Sporné investice mu muselo být jasné, že ke škodě dojde, a proto je námitka promlčení důvodná. Navrhovatel námitku promlčení naopak považuje za neoprávněnou a považuje za počátek promlčecí lhůty den „ukončení investičního horizontu a převzetí finanční hodnoty investice“.

Navrhovatel tvrdí, že si je vědom skutečnosti, že zhodnocení jím investovaných peněžních prostředků je již nereálné, a proto požaduje, aby mu Instituce vrátila peněžní prostředky



vložené do Sporné investice zpět s tím, že kdyby ho Vázaný zástupce řádně a úplně informoval, nikdy by své životní úspory takto neinvestoval.

3. Tvrzení Instituce

Instituce tvrdí, že vůči Navrhovateli splnila své povinnosti podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu, když investiční služby poskytovala odborně způsobilými a důvěryhodnými osobami, měla zaveden kontrolní a řídicí systém, informovala Navrhovatele prostřednictvím důležitých prohlášení obsažených v záznamu o schůzce ze dne 14. 5. 2007 (dále jen „Záznam o schůzce“) a Investičním dotazníku a informovala ho i o způsobu podání reklamace.

Instituce argumentuje, že *„v průběhu reklamačního řízení se snažila o maximální informovanost klienta v oblasti investic při sjednávání Smlouvy“* a na základě dostupné dokumentace dospěla ke zjištění, že Navrhovatel byl při sjednání Investiční smlouvy *„informován o způsobu a možnostech investování“*, o skutečnosti, že hodnota investice *„může poklesnout z důvodu nepříznivého vývoje trhů“*, o rizicích obchodování s cennými papíry a investování do akcií, což Navrhovatel stvrdil svým podpisem na Investičním dotazníku, o možnosti kolísání aktuální hodnoty investic a o tom, že *„není zaručena plná návratnost původně investovaných finančních prostředků“*.

Instituce namítá, že informační leták Immofinanz neměla při nabízení Sporné investice k dispozici a jeho původ jí není znám.

Instituce tvrdí, že Investiční smlouvu Navrhovatel podepsal po sérii schůzek s Vázaným zástupcem za účasti manžela Navrhovatele dne 14. 5. 2007. Dne 9. 5. 2007 se uskutečnila schůzka za účelem probrání možnosti investice do akcií Immofinanz a již provedených investic „Conseq“ ze dne 13. 4. 2006 a „Pioneer“ ze dne 21. 4. 2006. Instituce tvrdí, že se Navrhovatel rozhodl pro Spornou investici, protože se mu líbila dosavadní výkonnost a také chtěl rozložit a diverzifikovat své investiční portfolio, protože *„investice Immofinanzu směřovaly do sektoru nemovitostních fondů“*. Přitom Instituce argumentuje, že Sporná investice diverzifikovala portfolio Navrhovatele, kdy pojmem diverzifikace rozumí *„větší rozložení investice do více aktiv, více zemí, více oborů, brání tak možným výkyvům na trhu“*.

Instituce argumentuje, že již před uzavřením Investiční smlouvy měl Navrhovatel nadprůměrné informace z oblasti investic a sledoval pravidelně vývoj na trzích. Z toho důvodu Instituce Navrhovateli nabídla možnost zaměstnání u Instituce. Instituce namítá, že nemá žádný podklad, kterým by své tvrzení prokázala, protože o znalostech Navrhovatele se přesvědčila pouze při ústní komunikaci, kdy předmětem diskuze byly investice do „ČSOB fondů“, „KB fondů“ a „ING Českého akciového fondu“.

K nekonzistentnosti údajů uvedených v bodě 3. Investičního dotazníku a Záznamu o schůzce Instituce tvrdí, že Záznam o schůzce zpracovala Instituce a Investiční dotazník zpracovala společnost Immofinanz. Oba dokumenty byly vyplněny podle tehdejších aktuálních informací a společnost Immofinanz v té době vykazovala *„průměrnou výkonnost fondu nad 10 % za 16 let historie společnosti“*.

Ohledně vysvětlení skutečnosti, že v Záznamu o schůzce je v části „Potřeby“ u položky „Výnosy“, která sloužila k zjištění potřeb Navrhovatele, co se týče výše výnosů z investice, zatrženo několik možností (5 %, 7 %, 9 %), Instituce tvrdí, že *„byly zaškrtnuty možnosti podle možného budoucího vývoje investice“*.

K rozporu údajů uvedených v Záznamu o schůzce v části „Potřeby“ u položky „Výnosy“ v kopiích předložených Navrhovatelem a Institucí (kde je navíc zatržena možnost „jiné“ s poznámkou „na 7 let“) Instituce tvrdí, že údaje *„se shodují s informacemi, které“*



spolupracovník klientům dával, že investice v čase může kolísat a minulé výnosy investice nezaručují budoucí výnosy ve stejné výši“.

K vyhodnocení vhodnosti Sporné investice pro Navrhovatele Instituce nejprve namítla, že vhodnost Sporné investice dokládá „z tehdejších materiálů Immofinanz, kdy vykazovaly průměrnou výkonnost fondu nad 10 % za 16 let historie společnosti“ a že „Investiční dotazník předávala společnosti Constantia a vyhodnocení dotazníku počtem bodů „17“ bylo určeno pro vnitřní potřebu Constantia“; později však Instituce fakticky změnila argumentaci, když tvrdila, že „vhodnost investice do akcií Immofinanz nevyhodnocovala“, protože byla oprávněna pouze k investiční službě přijímání a předávání pokynů. Instituce argumentuje, že Navrhovateli pouze nabídla investiční produkt bez investičního doporučení a Navrhovatel sám si z nabízených investičních produktů vybral, vhodnost investice následně posoudila Constantia na základě Investičního dotazníku, který Instituce Navrhovateli pouze předala k vyplnění. Následně Instituce změnila opětovně svou argumentaci, když nadále tvrdí, že vhodnost Sporné investice vyhodnotila prostřednictvím Investičního dotazníku.

Instituce tvrdí, že budoucí výkonnost portfolia Navrhovatele prezentovala „stejně, jako u předchozích investic s tím, že minulé výkonnost neznamená budoucí výkonnost“ a že investice byla plánovaná na minimálně sedm let. Instituce argumentuje, že v době sjednání Investiční smlouvy „byl růst investic okolo 10 % víceméně reálný, v investičním dotazníku bylo zohledněno znění „při zachování podmínek“.“

Instituce namítá, že podpisem Investiční smlouvy Navrhovatel dobrovolně se Spornou investicí souhlasil.

Instituce vznesla námitku promlčení, protože „nejpozději za 3 roky od chvíle, kdy Klientovi muselo být jasné, že mu vznikne škoda, musel svůj nárok vůči BC uplatnit u soudu nebo např. finančního arbitra“. Instituce argumentuje, že Navrhovatel investoval v roce 2007 a v průběhu finanční krize bylo jasné, že ke škodě dochází, Navrhovatel však návrh podal až v roce 2016 a jedná se o velký časový odstup od zjištění škody. Návrh byl podle Instituce podán později než 3 roky od chvíle, kdy Navrhovateli vznikla škoda.

4. Jednání o smíru

Finanční arbitr v souladu s § 1 odst. 3 zákona o finančním arbitrovi vyzval během řízení účastníky opakovaně ke smírnému vyřešení sporu. Navrhovatel sdělil, že má zájem na smírném vyřešení sporu za předpokladu, že mu Instituce vrátí peněžní prostředky vložené do Sporné investice. Instituce sdělila, že nepovažuje smírné vyřešení sporu za možné. Snaha finančního arbitra o smírné řešení sporu nebyla úspěšná.

5. Právní posouzení

Finanční arbitr podle § 12 odst. 1 a 3 zákona o finančním arbitrovi rozhoduje podle svého nejlepšího vědomí a svědomí, nestranně, spravedlivě a bez průtahů a pouze na základě skutečností zjištěných v souladu se zákonem o finančním arbitrovi a zvláštními právními předpisy. Finanční arbitr při svém rozhodování vychází ze skutkového stavu věci a volně hodnotí shromážděné podklady.

Finanční arbitr při rozhodování aplikuje rozhodné psané právo, posuzuje všechny shromážděné podklady samostatně i ve vzájemné souvislosti s přihlédnutím k předmětu projednávaného sporu. Finanční arbitr se tam, kde je to možné, opírá a odvolává na relevantní ustálenou judikaturu obecných soudů nebo Ústavního soudu. Finanční arbitr tak činí proto, aby jeho rozhodnutí bylo věcně a právně správné a přesvědčivé pro obě strany sporu, a zároveň i pro soud, který bude případně na základě žaloby kterékoli strany



sporu rozhodnutí finančního arbitra přezkoumávat, rozhodnutí finančního arbitra jako správné potvrdil a žalobu proti němu zamítl.

Předmětem sporu mezi Navrhovatelem a Institucí je posouzení nároku Navrhovatele na náhradu škody ve výši 125.852,87 Kč, kterou mu Instituce způsobila tím, že mu opakovaně poskytla nevhodné investiční rady v souvislosti s nákupem a držením akcií Immofinanz, které vedly ke ztrátě jím investovaných peněžních prostředků, a tedy nejednala s odbornou péčí.

8.1 Skutková zjištění

Finanční arbitr ze shromážděných podkladů zjistil, že

- a) Navrhovatel uzavřel se společností Constantia Investiční smlouvu dne 22. 5. 2007 prostřednictvím Instituce, když dne 14. 5. 2007 podepsal Navrhovatel návrh Investiční smlouvy, který mu předložil Vázaný zástupce; z potvrzení o zřízení účtu cenných papírů ze dne 22. 5. 2007 finanční arbitr zjistil, že společnost Constantia žádost písemně přijala 22. 5. 2007. Podle části B. článku 6. Investiční smlouvy jsou její součástí všeobecné obchodní podmínky a zvláštní podmínky (označené jako „Otevření účtu cenných papírů Zvláštní podmínky“), které Navrhovatel současně k návrhu připojil. Z článku 1. zvláštních podmínek finanční arbitr zjistil, že Investiční smlouva „je uzavřena až poté, co je žádost písemně přijata ze strany Constantia“. Písemným přijetím návrhu tedy společnost Constantia s Navrhovatelem uzavřela Investiční smlouvu;
- b) z Potvrzení o zřízení účtu vyplývá, že k nákupu akcií Immofinanz došlo dne 22. 5. 2007, kdy Navrhovatel nakoupil 450,47596 akcií za cenu 11,44 eura za akcii a uhradil poplatek ve výši 103,07 eura při kurzu 28,536 Kč za 1 euro, tj. v celkové částce 149.999,77 Kč;
- c) z e-mailové komunikace vyplývá, že Navrhovatel s Institucí komunikovali ohledně Sporné investice minimálně v období od 11. 11. 2008 do 10. 8. 2017;
- d) z potvrzení pokynu k prodeji ze dne 4. 8. 2017 vyplývá, že dne 4. 8. 2017 Navrhovatel prodal všechny akcie Immofinanz.

8.2 Rozhodná právní úprava

Investiční smlouvu uzavřeli Navrhovatel a Instituce, resp. s Constantia, za účinnosti zákona č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „starý občanský zákoník“), zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „obchodní zákoník“), zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o podnikání na kapitálovém trhu“), resp. ve znění účinném do 30. 6. 2007, a vyhlášky č. 429/2004 Sb., kterou se stanoví pravidla jednání investičního zprostředkovatele se zákazníky, administrativní postupy a mechanismus vnitřní kontroly nezbytné pro řádný výkon činnosti investičního zprostředkovatele (dále jen „Vyhláška 2004“).

Podle § 3028 odst. 1 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „nový občanský zákoník“), který s účinností od 1. 1. 2014 nahradil starý občanský zákoník a obchodní zákoník, se tímto zákonem „řídí práva a povinnosti vzniklé ode dne nabytí jeho účinnosti“ a podle odst. 3 platí, že se právní poměry, na které se nevztahuje odstavce druhý (práva osobní, rodinná a věcná) a „vzniklé přede dnem nabytí účinnosti tohoto zákona, jakož i práva a povinnosti z nich vzniklé, včetně práv a povinností z porušení smluv uzavřených přede dnem nabytí účinnosti tohoto zákona“ řídí dosavadními právními předpisy.



Ke vzniku škody došlo realizací ztráty ze Sporné investice jejím prodejem dne 4. 8. 2017, tzn. za účinnosti nového občanského zákoníku. Podle § 3079 odst. 1 nového občanského zákoníku platí, že „[p]rávo na náhradu škody vzniklé porušením povinnosti stanovené právními předpisy, k němuž došlo přede dnem nabytí účinnosti tohoto zákona, se posuzuje podle dosavadních právních předpisů“.

Podle § 3036 nového občanského zákoníku platí, že „[p]odle dosavadních právních předpisů se až do svého zakončení posuzují všechny lhůty a doby, které začaly běžet přede dnem nabytí účinnosti tohoto zákona, jakož i lhůty a doby pro uplatnění práv, která se řídí dosavadními právními předpisy, i když začnou běžet po dni nabytí účinnosti tohoto zákona“.

Pro posouzení odpovědnosti za škodu Instituce je tedy rozhodná právní úprava obchodního zákoníku, protože podle § 261 odst. 3 písm. c) obchodního zákoníku se úplatné smlouvy týkajících se cenných papírů a jejich zprostředkování řídí tímto zákonem bez ohledu na povahu jejich účastníků (jde o absolutní obchody). I běh promlčecí doby se posuzuje podle úpravy obsažené v obchodním zákoníku.

Finanční arbitr Navrhovatele považuje za průměrného spotřebitele, protože nezjistil skutečnost prokazující, že by Navrhovatel byl v rozhodné době zranitelným spotřebitelem, či se nacházel v jiném obdobně klasifikovatelném postavení odůvodňujícím specifický postup finančního arbitra ve věci. Navrhovatel nebyl sociálně či majetkově slabý. Průměrným spotřebitelem se rozumí spotřebitel, který má dostatek informací a je v rozumné míře pozorný a opatrný, s ohledem na sociální, kulturní a jazykové faktory. Shodné pojetí převzal i Nejvyšší soud České republiky v rozsudku ze dne 30. 5. 2007, sp. zn. 32 Odo 229/2006, nebo v rozsudku ze dne 30. 10. 2009, sp. zn. 23 Cdo 1057/2009.

8.3 Rozhodná smluvní úprava

Finanční arbitr z Investiční smlouvy zjistil, že Instituce je ve smlouvě označená jako investiční zprostředkovatel a že za ni jako investičního zprostředkovatele jednal Vázaný zástupce.

Finanční arbitr nezjistil, že ve smluvním vztahu mezi Navrhovatelem a Institucí, jehož základem je zprostředkovatelská a poradenská činnost, uzavřely smluvní strany písemnou smlouvu a Instituce tak poskytovala investiční službu na základě ústní smlouvy, která byla uzavřena nejpozději v den schůzky Vázaného zástupce a Navrhovatele, tj. dne 14. 5. 2007 (dále jen „Smlouva o poskytování investiční služby“). Finančnímu arbitrovi je z úřední činnosti známo, že je obchodní zvyklostí, že investiční zprostředkovatel a klient spolu neuzavírají smlouvu v písemné formě. Práva a povinnosti ve smluvním vztahu mezi Navrhovatelem a Institucí tak upravují kogentní ustanovení zákona o podnikání na kapitálovém trhu a dále Investiční dotazník a Záznam o schůzce.

8.4 Námitka promlčení

Před posouzením sporného nároku Navrhovatele musel finanční arbitr posoudit důvodnost námítky promlčení, kterou vznesla Instituce.

Pokud je totiž nárok Navrhovatele promlčený, nebude účelné zjišťovat nárok samý, když by ho pak finanční arbitr stejně nemohl pro vznesenou námitku promlčení Navrhovateli přiznat (viz závěry Nejvyššího soudu České republiky v rozhodnutí ze dne 13. 12. 2007, sp. zn. 33 Odo 896/2006, že „[d]ovolá-li se účastník občanského soudního řízení promlčení, nemůže soud promlčené právo (nárok) přiznat; návrh na zahájení řízení v takovém případě zamítne. Jestliže je v řízení uplatněna námitka promlčení, je na soudu, aby se v souladu se zásadou hospodárnosti řízení obsaženou v § 6 o. s. ř. přednostně zabýval otázkou promlčení práva, pokud to vede rychleji a účinněji k vydání rozhodnutí ve věci samé, a nikoliv nárokem samým“.



Podle rozsudku Nejvyššího soudu České republiky ze dne 25. 1. 2006, sp. zn. 20 Cdo 47/2006 „[n]ámitku promlčení lze přitom vznést až během řízení, jehož předmětem je právo, jehož se promlčení týká“. Podle rozsudku Nejvyššího soudu České republiky ze dne 21. 8. 2003, sp. zn. 29 Odo 162/2003 „[d]ůvodnost námítky promlčení soud zkoumá ve vztahu k nároku uplatněnému žalobou. Není podstatné, jak účastníci nárok kvalifikovali po právní stránce a s jakým právním odůvodněním byla námitka promlčení vznesena“.

V tomto případě je nutné posoudit, zda se promlčelo právo Navrhovatele na náhradu škody ze Sporné investice.

Podle § 397 obchodního zákoníku platí, že „[n]estanoví-li zákon pro jednotlivá práva jinak, činí promlčecí doba čtyři roky“. Podle § 398 obchodního zákoníku platí, že „[u] práva na náhradu škody běží promlčecí doba ode dne, kdy se poškozený dozvěděl nebo mohl dozvědět o škodě a o tom, kdo je povinen k její náhradě; končí však nejpozději uplynutím 10 let ode dne, kdy došlo k porušení povinnosti“.

Z uvedeného vyplývá, že v případě práva na náhradu škody vychází obchodní zákoník z kombinace dvou promlčecích dob, a to tzv. subjektivní, která běží od okamžiku, kdy se poškozený dozvěděl nebo mohl dozvědět o škodě a odpovědné osobě, a tzv. objektivní, jež začíná běžet od okamžiku, kdy došlo k porušení povinnosti. Vzájemný vztah těchto dvou promlčecích dob je takový, že skončí-li běh jedné z nich, právo se promlčí, a to i vzdor tomu, že poškozenému ještě běží druhá promlčecí doba. Subjektivní promlčecí doba nemůže začít běžet dříve než promlčecí doba objektivní.

O škodě se Navrhovatel jednoznačně a definitivně dozvěděl až v den realizace ztráty ze Sporné investice, tj. dne 4. 8. 2017, protože až k tomuto okamžiku bylo s přihlédnutím k okolnostem sporu možné stanovit výši škody spojené s nevhodným investičním poradenstvím. Stejně tak není pro nabytí vědomosti o škodě rozhodná skutečnost existence finanční krize, která je průvodním jevem fungování finančních trhů a nikoli důvodem pro domáhání se škody způsobené ztrátou z investice; argumentuje-li Instituce, že již v průběhu finanční krize muselo být Navrhovateli jasné, že ke škodě dochází a návrh na zahájení řízení Navrhovatel podal až se značným časovým odstupem od chvíle, kdy mu vznikla škoda, je její úvaha nesprávná, mimo jiné také proto, že po krizi se investice mohla vrátit do zisku a ke škodě nemuselo vůbec dojít, což ostatně sama Instituce několikrát Navrhovateli sdělila.

Dne 4. 8. 2017 tedy začala běžet subjektivní čtyřletá promlčecí lhůta, která skončí dne 4. 8. 2021. K namítanému porušení povinnosti Instituce došlo opakovaně v průběhu právního vztahu s Navrhovatelem, poprvé však při zprostředkování Investiční smlouvy, tj. dne 14. 5. 2007. V tento den začala běžet objektivní desetiletá promlčecí lhůta, která skončila dne 14. 5. 2017.

Navrhovatel podal návrh na zahájení řízení před finančním arbitrem dne 27. 7. 2016, tedy před uplynutím lhůty subjektivní i lhůty objektivní a jeho právo na náhradu škody tak není promlčeno a námítku promlčení Instituce vznesla nedůvodně.

8.5 Investiční poradenství

Pokud Instituce, jako profesionální poskytovatel investiční služby, poskytovala Navrhovateli individualizované investiční rady, která byly Navrhovateli prezentovány jako vhodné, poskytovala službu investičního poradenství.

Podobně argumentoval i Nejvyšší soud České republiky ve výše citovaném rozsudku ze dne 27. 10. 2015, sp. zn. 23 Cdo 3695/2013, když konstatoval, že „[z]ákladním znakem investičního poradenství je jeho individualizace vůči zákazníkovi a vůči investičnímu nástroji. Investiční poradenství má být individualizované poradenství, „šité na míru“ každého jednotlivého klienta. Tento požadavek předpokládá povinnost investičního poradce zjistit si



o klientovi před poskytnutím služby nezbytné informace, na základě kterých je schopen formulovat vhodné investiční doporučení.“

8.6 Právní kvalifikace jednání Instituce při zprostředkování Investiční smlouvy

8.6.1 Posouzení vhodnosti Sporné investice

Podle § 32 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve spojení s § 1 Vyhlášky 2004 je investiční zprostředkovatel povinen poskytovat své služby kvalifikovaně, čestně a spravedlivě, v nejlepším zájmu zákazníků. Podle § 3 odst. 1 Vyhlášky 2004 investiční zprostředkovatel „vyžaduje od zákazníka informace o jeho finanční situaci, o zkušenostech v oblasti investic do investičních nástrojů a o záměrech, kterých chce dosáhnout prostřednictvím požadované služby“ a musí „průkazným způsobem zaznamenat a vyhodnotit informace o zákazníkovi z hlediska úrovně odborných znalostí a zkušeností zákazníka, jeho finanční situace, požadavků na službu a vztahu k riziku“.

Finanční arbitr analýzou Investičního dotazníku zjistil, že

- a) Investiční dotazník se sestával ze sedmi otázek, z toho čtyři zjišťovaly investiční záměry Navrhovatele, jedna jeho znalosti a zkušenosti v oblasti investic do investičních nástrojů a dvě na finanční situaci Navrhovatele;
- b) Instituce posuzovala finanční situaci Navrhovatele otázkou, zda hodlá investovat půjčené peníze a zda by mu případné významné snížení hodnoty zamýšlené investice způsobilo významné existenční potíže;
- c) Instituce posuzovala znalosti a zkušenosti Navrhovatele otázkou, kolik let zkušeností a v jaké hloubce má s obchodováním s akciemi, dluhopisy, podílovými listy a obdobnými nástroji. Jde o jedinou otázku, která zjišťovala znalostní a zkušenostní profil Navrhovatele. Otázka tedy v obecné rovině směřuje ke zjištění trvání zkušenosti s obchodováním s třemi konkrétními investičními nástroji a blíže neidentifikovatelnou skupinou investičních nástrojů a dále ke zjištění „hloubky“ znalosti a zkušenosti, kterou finanční arbitr rozumí např. frekvenci, objem a teritoriální rozsah provedených investic. Odpověď Navrhovatele na tuto jedinou otázku zjišťující jeho znalostní profil „dostatečné, jeden až tři roky“ lze považovat za zcela nedostatečnou, protože neobsahuje byť jediný konkrétní fakt ani kvantitativní či kvalitativní údaj, nenese tak pro vyhodnocení vhodnosti Sporné investice žádnou informační hodnotu, na základě které by bylo možné test vhodnosti (v otázce zkušenosti) vůbec provést;
- d) Instituce posuzovala investiční záměr Navrhovatele otázkou, kolik let hodlá mít peníze vyčleněné pro investici investované a jak důležitá je pro něj možnost investici rychle přeměnit na hotové peníze (otázky na likviditu), zda dává přednost velikosti výnosu nebo jistotě (otázka na toleranci k riziku) a jaký roční výnos považuje za reálný při zachování současných podmínek na finančních trzích (otázka na výnos); otázka na výnos přitom nevypovídá o výnosu, který Navrhovatel požadoval, ale o tom, kolik si Navrhovatel myslí, že v současných podmínkách může získat investicí do nijak nespecifikovaného investičního nástroje, tato otázka tak nenese žádnou informační hodnotu pro test vhodnosti.

Instituce vyhodnotila Investiční dotazník číslem 17 bez bližšího vysvětlení, co toto číslo znamená.

Finanční arbitr analýzou Záznamu o schůzce a jeho porovnáním s Investičním dotazníkem zjistil, že

- a) údaje uvedené v Záznamu o schůzce (výnosy 5 %, 7 % a 9 %) neodpovídají údajům uvedeným v Investičním dotazníku (výnosy více než 10 %);
- b) údaje uvedené v Záznamu o schůzce předloženém Institucí neodpovídají údajům uvedeným v Záznamu o schůzce předloženém Navrhovatelem – v části „Potřeby“



- položce „Výnosy“ (u Navrhovatele zatrhnuto 5 %, 7 % a 9 %, u Instituce zatrhnuto 5 %, 7 %, 9 % a „jiné“ s poznámkou „na cca 7 let“);
- c) Navrhovatel chtěl jednorázově investovat částku ve výši 150.000 Kč;
 - d) Navrhovatel vyjádřil potřebu „výnosy“, naopak nevyjádřil potřebu „státní dotace“, „finanční rezerva“ ani „zabezpečení“;
 - e) část „Existující programy“ je nevyplněná, přestože Navrhovatel již prostřednictvím Instituce uzavřel minimálně dvě smlouvy o kolektivním investování (se společnostmi „Conseq“ a „Pioneer“).

Finanční arbitr vyhodnotil informace zjištěné Institucí jako nedostatečné pro objektivní, odborné a nezávislé posouzení vhodnosti akcií Immofinanz pro Navrhovatele. Instituce průkazným způsobem nezaznamenala ani dostatečně nezjistila finanční situaci Navrhovatele, jeho odborné znalosti a zkušenosti v oblasti investic ani jeho vztah k riziku. Současně Záznam o schůzce nezohledňuje podstatné skutečnosti související s finančním zázemím Navrhovatele. Investiční dotazník a Záznam o schůzce si navíc vzájemně v rozsahu některých zjištěných informací odporují a není tak zřejmé, na základě kterých informací Instituce vhodnost vyhodnotila. Instituce ani blíže nevyhodnotila, zda je pro Navrhovatele vhodné vstoupit do investičního vztahu se zahraničním subjektem, tedy zda tak například odůvodňují jeho doposud dosažené znalosti a zkušenosti. Z takto nedostatečně zjištěných informací pak Instituce vyhodnotila investiční profil Navrhovatele jako 17, přičemž toto číslo nijak neinterpretovala. Údaje v Záznamu o schůzce jsou nejednoznačné [viz bod e) a f)], případně chybí úplně [viz bod i)]. Vhodnost Sporné investice tedy na základě předložených podkladů nebylo možné objektivně vyhodnotit.

Takové jednání je v rozporu s § 32 odst. 1 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve spojení s § 1 písm. f) Vyhlášky 2004 (srov. bod iv) rozhodnutí České národní banky ze dne 7. 6. 2011, č. j. 2011/6200/570, sp. zn. Sp/2010/33/573.

Jako důvodná obrana nemůže obstát ani argumentace Instituce, že vhodnost Sporné investice dokládá *„z tehdejších materiálů Immofinanz, kdy vykazovaly průměrnou výkonnost fondu nad 10 % za 16 let historie společnosti“*. Instituce navíc ve svém vyjádření (ale i na ústním vysvětlení podaném finančnímu arbitrovi dne 19. 4. 2017) prezentuje Spornou investici jako investici do investičního fondu, tedy investici se zcela jinými vlastnostmi. V této souvislosti lze přisvědčit i tvrzení Navrhovatele, že Instituce prezentovala Spornou investici jako nízkorizikový produkt.

Instituce neodborným vyhodnocením vhodnosti Sporné investice porušila povinnost jednat s odbornou péčí.

8.6.2 Neposkytnutí objektivních informací o Sporné investici

Podle § 4 odst. 1 Vyhlášky 2004 je investiční zprostředkovatel povinen informovat zákazníka před přijetím pokynu mimo jiné *„o druhu investičního nástroje, ke kterému se pokyn vztahuje, včetně jeho charakteristiky a rizicích spojených s investováním do tohoto druhu investičního nástroje“* a *„o možných rizicích, která mohou být spojena s požadovanou službou nebo pokynem“*.

Poskytovatel investičních služeb má poskytovat zákazníkovi objektivně všechny dostupné spolehlivé informace pro jeho rozhodování, tj. provedení investice, informovat ho úplně, pravdivě a srozumitelně o každé podstatné skutečnosti související s poskytnutím investiční služby (zejména pak o možných rizicích) a nesmí slibovat nepřiměřené výhody spojené s poskytovanou službou (srov. v době provedení Sporné investice aktuální dohledový pokyn, Posuzování odborné péče, Komise pro cenné papíry, 2004).

S ohledem na tvrzení Instituce, že Sporná investice byla pro Navrhovatele vhodná, protože akcie Immofinanz vykazovala dlouhodobě rostoucí trend, a tvrzení, že *„byl růst investic okolo 10 % víceméně reálný, v investičním dotazníku bylo zohledněno znění „při zachování“*



podmínek“, finanční arbitr základní technickou analýzou tržních údajů zjistil, že Instituce doporučila Navrhovateli Spornou investici v době, kdy trend nebyl rostoucí, ale v době, kdy cena akcie Immofinanz měla za sebou dva významné propady, vyskytovala se tedy v pozici, která měla být vyhodnocena jako nacházející se na tzv. neckline v rámci formace hlava a ramena, tzn. ve druhém dnu, což je situace, ve které je vhodné doporučit vyčkat, zda se vytvoří druhé rameno, což by indikovalo budoucí pokles ceny akcie (pak by bylo vhodné doporučit akcie nekupovat), nebo zda se druhé rameno nevytvoří a poté se teprve rozhodnout, zda akcie nakoupit. Opodstatněnost tohoto postupu navíc dokládá následný vývoj investice, kdy se formace hlava a ramena skutečně vytvořila a následoval po ní výrazný pokles ceny akcie. Instituce nejenže tuto informaci o historickém vývoji akcie do svého poradenství Navrhovateli nezahrnula, ale naopak vývoj ceny akcie prezentovala jako rostoucí, tedy poskytla Navrhovateli nepravdivou informaci o investičním nástroji. Profesionál v oblasti zprostředkování investic přitom musí být schopen základní technickou analýzu do doporučení zahrnout, zejména v případě kdy sám doporučení na vývoji ceny akcie zakládá. Instituce ani pro případ poklesu ceny akcií Immofinanz Navrhovateli před přijetím pokynu nedoporučila žádné postupy či investiční strategie pro případ nepříznivého vývoje Sporné investice, a to v situaci, kdy vzhledem k povaze investice nebylo možné využít například stop loss pokyn (tj. limitní prodejní pokyn pro případ poklesu ceny akcie). Rizikovitost Sporné investice byla ve skutečnosti mnohem větší, než jak byla Navrhovateli prezentována, a v tomto ohledu Instituce pochybila. Na tom nemůže nic změnit ani fakt, že Navrhovatel podepsal, že se seznámil s obecně formulovanými poučkami o rizicích, když povinností Instituce bylo Navrhovatele informovat o rizicích této konkrétní investice.

Instituce sama potvrdila, že se Navrhovatel rozhodl pro Spornou investici, protože se mu „líbila dosavadní výkonnost“, z toho vyplývá, že Navrhovatele ke Sporné investici přesvědčilo zejména to, že Instituce prezentovala vývoj ceny akcie jako rostoucí, který však neodpovídal aktuální situaci, kdy cena akcie za sebou měla dva významné propady.

Finanční arbitr odmítá argument Instituce, že dalším důvodem proč se Navrhovatel pro Spornou investici rozhodl, byla diverzifikace investičního portfolia. Finanční arbitr zjistil, že Navrhovatelovo portfolio tvořily v době sjednání Sporné investice dvě smlouvy – prostřednictvím společnosti Conseq Investment Management, a.s. investoval dne 13. 4. 2006 částku ve výši 200.000 Kč do fondu „Active Invest“, tzn. v souladu s investiční politikou pro dynamické portfolio, když investičním cílem bylo „dosahovat v dlouhodobém horizontu (min. 5 let) vysokého zhodnocení. Za účelem dosažení tohoto cíle fond investuje do cenných papírů vydávaných akciovými fondy a do akcií, dluhopisů, nástrojů peněžního trhu, cenných papírů vydávaných dluhopisovými fondy a jiných investičních nástrojů“ (dále jen „Investice Conseq“). Dále Navrhovatel investoval prostřednictvím společnosti Pioneer česká investiční společnost, a.s. (nyní Amundi Czech Republic, investiční společnost, a.s.) částku 100.000 Kč tak, že nakoupil podílové listy podílového fondu Pioneer Trust, Pioneer česká investiční společnost, a.s. – otevřený podílový fond, ISIN CZ0008471018 (nyní Amundi CR - dynamický fond), jehož investičním cílem je „dosáhnout kapitálového zhodnocení majetku investováním převážně do diverzifikovaného portfolia investičních nástrojů, především akcií, dluhopisů a dalších investičních nástrojů obchodovaných na trzích České republiky a zemí Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj“ (dále jen „Investice Pioneer“).

Diverzifikace portfolia je investiční strategie, která spočívá v rozložení peněžních prostředků do různých investičních nástrojů, mezi kterými nejsou významné tržní korelace. Obvykle se diverzifikací optimalizuje investiční riziko portfolia. Není správná úvaha, že každá diverzifikace je vhodná, ani že nákupem dalšího investičního nástroje do portfolia dojde ke vhodné diverzifikaci. Instituce v případě Sporné investice sice zohlednila, že akcií nemovitostní společnosti Navrhovatel v portfoliu neměl, avšak nezohlednila, že pokud Navrhovatel měl Investici Conseq a Investici Pioneer v celkové hodnotě 300.000 Kč, tedy investice, jejichž strategií je rozložení peněžních prostředků do mnoha investičních nástrojů,



tedy investice vysoce diverzifikované, pak investice do jednoho konkrétního akciového titulu ve výši 150.000 Kč, tj. ve výši tvořící třetinovou část portfolia, nemůže být vyhodnocena jako vhodná, protože Navrhovatel fakticky držel třetinu svého investičního majetku v jedné akcií, zatímco před Spornou investicí držel prostřednictvím podílových listů desítky různých investičních nástrojů. V případě poklesu ceny jednotlivého investičního nástroje by tak v případě Sporné investice mohl prodělat až třetinu svého investičního majetku, zatímco pokles jiného investičního nástroje by jen částečně ovlivnil cenu podílového listu. S ohledem na výši peněžních prostředků, které Navrhovatel na doporučení Instituce vložil do Sporné investice, finanční arbitr vyhodnotil doporučenou diverzifikaci jako nevhodnou. Navíc investice do akcií bez jakýchkoli zajišťovacích mechanismů v době klesajícího trendu a v zahraniční měně nesnižuje riziko portfolia. Takové doporučení je v rozporu s povinností jednat s odbornou péčí.

Obstát nemůže ani námitka Instituce, že Navrhovatel měl v době sjednání Sporné investice nadprůměrné informace v oblasti investic, protože toto tvrzení nijak nedoložila a současně podle rozsudku Nejvyššího soudu České republiky ze dne 30. 7. 2003, sp. zn. 25 Cdo 1851/2002 platí, že „[s]kutečnost, že poškozený mohl mít s ohledem na svoje dřívější pracovní zkušenosti informace o možných skutečnostech, na základě kterých by bylo možné dospět k závěru o riziku vzniku škody, aniž by k této došlo, a tyto svoje možné informace nepoužil, nelze posuzovat jako porušení povinnosti, uložené právním předpisem“. Tedy ani v případě, že by Navrhovatel tvrzené nadprůměrné zkušenosti měl, nešlo by to k jeho tíži.

8.7 Právní kvalifikace jednání Instituce v průběhu Sporné investice

Finanční arbitr ze záznamů komunikace účastníků řízení zjistil, že

- a) v e-mailu ze dne 11. 11. 2008 adresovaném Navrhovateli Vázaný zástupce sděluje „[k] hodnotám vašich investic se nedá říci nic, ale podle mého sledování se výkonnosti odlepují ode dna hlavně po volbě amer. prezidenta, samozřejmě to bude ještě chvíli trvat, než se to vrátí někam na spokojenost klientů“;
- b) v e-mailu ze dne 16. 1. 2009 adresovaném Navrhovateli Vázaný zástupce sděluje „vidím, že začínáte stále více pochybovat o mých doporučeních a o tom co jsem vám sjednal ... [k] investicím si myslím stále stejné, dnes dodržet investiční horizont ... [k]e společnostím Immofinanz jsou mé zprávy stále na bodě, kdy nevím, jestli kroky, které podnikli, jsou k rychlejšímu růstu hodnoty akcií nebo ne. Samozřejmě i realitní krize ve střední Evropě k tomu nepřidá. Klesají ceny realit, klesá poptávka po nové stavební výrobě, protože lidé dnes nevidí jistoty, které měli před rokem a půl. A v hodně případech je to spíše panika a ne finanční důvody. Proto stále doporučuji setrvat v investicích a čekat na zvolený investiční horizont, protože dnes, když odprodáte, utrpíte ztrátu velkého rozsahu a stále ještě nejste ani v půlce času, na kterém jsme se původně domlouvali. Mrzí mě, že vám nemohu říci, žádné hmatatelné důkazy, ale podle mých zkušeností si myslím, že jsme se ode dna špatných zpráv již odlepili“;
- c) v e-mailu ze dne 18. 2. 2009 Vázaný zástupce potvrdil, že „to nejhorší máme za sebou a čekají nás pozvolné nárůsty na akciových trzích, protože akcie předbíhají růst ekonomiky tak o cca 6 měsíců a já si myslím, že druhá polovina roku bude již růstová“;
- d) v e-mailu ze dne 21. 4. 2009 Instituce (■) Navrhovateli sdělila, že „jiná věc je, zda Vám pan ■ dobře poradil. Podívejte se na kopii investičního dotazníku. Pokud Vám vyšel dynamický profil a dotazník je podepsán, pak se zdá, že konzultant Vám poradil skutečně dobře“ a „[j]á Vám nedoporučím nic nového, také bych Vás chtěl povzbudit, abyste ztrátu prodejem cenných papírů nerealizovala, ale počkejte tak, jak jste si na začátku stanovila investiční horizont. Skutečně věřím, že to bude lepší, než ztrátu nyní realizovat“;
- e) v e-mailu ze dne 31. 3. 2010 Vázaný zástupce sdělil, že „[e]konomika se u nás i ve světě už dostala z nejhoršího a odrazila se ode dna. Samozřejmě ještě nějaký čas to bude trvat, než se akcie obecně vrátí na svůj vrchol, kde byly před propadem. Osobně si myslím, že konec letošního roku nebo začátek příštího roku budeme atakovat opět



nejvyšší hodnoty ... chápu vaše obavy o vaše peníze, ale jsme stále ještě v první polovině investičního horizontu a tak stále pevně věřím, že jste udělala dobře, když jste je investovala”.

Minimálně z e-mailu uvedeného pod písmenem b) jednoznačně plyne, že Instituce poskytla ohledně Sporné investice Navrhovateli investiční poradenství, když Vázaný zástupce doporučil Navrhovateli akcie Immofinanz nakoupit a současně doporučil u Sporné investice formou průběžného poradenství Navrhovateli setrvat.

Investiční zprostředkovatel neodpovídá za tržní pohyby investičních nástrojů ani není jeho povinností sledovat vývoj investic svých zákazníků a aktivně jim poskytovat investiční rady, pokud si tak se zákazníkem smluvně nesjednali. To potvrdil Nejvyšší soud České republiky v rozsudku ze dne 27. 10. 2015, sp. zn. 23 Cdo 3695/2013, podle kterého *„[n]edohodnou-li si zákazník a investiční zprostředkovatel zvláštní povinnost investičního zprostředkovatele informovat zákazníka o možném vývoji na trhu s investičním nástrojem v době od nákupu investičního nástroje do jeho případného prodeje, neodpovídá investiční zprostředkovatel zákazníkovi za možnou ztrátu z prodeje investičního nástroje“*. Je však potřeba odlišit situaci, kdy si zákazník s investičním zprostředkovatelem sice takovou povinnost formálně nesjednali, avšak investiční zprostředkovatel přesto na sebe tuto povinnost dobrovolně vzal a zákazníkovi investiční rady a průběžné poradenství poskytoval. Tak tomu bylo i v případě Sporné investice, kdy Instituce minimálně v období od 11. 11. 2008 do 31. 3. 2010 opakovaně poskytovala Navrhovateli investiční rady akcie Immofinanz držet, jak plyne z výše uvedené e-mailové komunikace mezi Navrhovatelem a Institucí, tedy z e-mailů uvedených pod písmeny a) až e), z kterých je zřejmé, že rada byla individualizovaná a adresovaná Navrhovateli.

Výsledkem průběžného poradenství bylo, že Instituce Navrhovatele přesvědčila, že když dodrží investiční horizont, nebude realizovat takovou ztrátu, jako kdyby akcie Immofinanz prodal hned. Instituce totiž bez ohledu na aktuální tržní informace radila Navrhovateli investiční horizont dodržet. Je přitom povinností investičního zprostředkovatele doložit, že při poskytování investičního poradenství postupoval s odbornou péčí, tedy v tomto případě, že Instituce založila své doporučení akcie Immofinanz držet a investiční horizont dodržet na odborném a dostatečně obsáhlém posouzení dostupných informací a doložit, že toto doporučení bylo v daný moment v nejlepším zájmu Navrhovatele. Instituce však nijak nedoložila opodstatněnost doporučení držet akcie Immofinanz, ani že toto doporučení bylo v nejlepším zájmu Navrhovatele. Z předložené e-mailové komunikace vyplývá spíše závěr, že Instituce doporučení dodržet investiční horizont založila pouze na naději, že cena akcie Immofinanz bude v budoucnu růst a že „doufat ve zlepšení“ je lepší, než realizovat ztrátu. Instituce rovněž nezohlednila fakt, že společnost Immofinanz byla vyšetřována pro podezření ze spáchání trestného činu. Doporučením nakoupit akcie Immofinanz a držet je několik let bez jakýchkoli zajišťujících mechanismů a bez ohledu na aktuální tržní informace se Instituce dopustila i při poskytnutí průběžného poradenství porušení povinnosti jednat s odbornou péčí.

8.8 Nárok Navrhovatele na náhradu škody

Podle § 373 obchodního zákoníku platí, že *„[k]do poruší svou povinnost ze závazkového vztahu, je povinen nahradit škodu tím způsobenou druhé straně, ledaže prokáže, že porušení povinností bylo způsobeno okolnostmi vylučujícími odpovědnost.“*

Předpoklady odpovědnosti za škodu jsou porušení právní povinnosti, vznik škody, příčinná souvislost mezi porušením povinnosti a vznikem škody a absence okolností vylučujících odpovědnost.

Finanční arbitr dovodil, že Instituce porušila povinnost jednat s odbornou péčí ve smyslu § 32 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve spojení s § 1 Vyhlášky 2004, dále § 32



odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve znění účinném do 31. 12. 2008 ve spojení s § 4 vyhlášky České národní banky č. 237/2008 Sb., o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb (dále jen „Vyhláška 2008“), dále § 32 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve znění účinném do 30. 6. 2009 ve spojení s § 4 Vyhlášky 2008 a konečně § 32 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve znění účinném do 4. 6. 2010 ve spojení s § 4 Vyhlášky 2008.

Škoda je podle ustálené soudní judikatury a právní vědy vymezena jako majetková újma, která je objektivně vyčíslitelná v penězích. Povaha samotné újmy spočívá buď v reálném zmenšení existujícího majetku (skutečná škoda), nebo v jeho nezvětšení, ačkoliv je bylo možné očekávat (ušlý zisk).

Navrhovatel požaduje náhradu škody ve výši rozdílu částky vložené do Sporné investice a částky vyplacené po ukončení Sporné investice a nepožaduje ušlý zisk.

Finanční arbitr z Investiční smlouvy a Příkazu k úhradě I zjistil, že Navrhovatel investoval do akcií Immofinanz částku 150.000 Kč, z Příkazu k úhradě II, že Navrhovatel zaplatil 6.130,92 Kč jako úhradu debetního salda na účtu. Finanční arbitr nezjistil, že Navrhovatel uhradil nějaké další částky.

Finanční arbitr zjistil, že v průběhu Sporné investice společnost Immofinanz vyplácela několikrát dividendy, Navrhovatel tyto dividendy obdržel na majetkový účet (vedený v eurech), s výjimkou první dividendy obdržené v roce 2011, která byla použita k nákupu dalších akcií Immofinanz.

Součtem částek dividend (s výjimkou dividendy vyplacené v roce 2011) finanční arbitr zjistil, že celkem v průběhu Sporné investice Navrhovatel získal na dividendách 242,12 eura, z toho část byla použita k uhrazení poplatků za vedení účtu cenných papírů a vypořádacích účtů, Navrhovateli tak byl vyplacen zisk z dividend 212,36 eur. Ke směně eur na koruny české došlo ke dni 4. 8. 2017 při kurzu 25,718 Kč za 1 euro, tj. v částce 5.461,47 Kč.

Z dokumentů „Cenný papír – prodej“ ze dne 4. 8. 2017 a „Total Statement of Account“ ze dne 9. 8. 2017 finanční arbitr zjistil, že z ukončení Sporné investice obdržel Navrhovatel částku ve výši 24.816,58 Kč za prodej akcií Immofinanz, kterou podle výpisu z běžného účtu Navrhovatele za období 1. 8. 2017 až 31. 8. 2017 obdržel od Constantia dne 9. 8. 2017 spolu s výše uvedenou částkou zisku z dividend a částkou za prodej jiného cenného papíru, který není předmětem tohoto sporu.

Majetková újma, kterou Navrhovatel utrpěl je tak dána rozdílem součtu částek uhrazených a součtu částek obdržených. Navrhovatel prokazatelně uhradil částku v součtu 156.130,92 Kč a obdržel částku v součtu 30.278,05 Kč, rozdíl těchto částek je 125.852,87 Kč, které představují ztrátu ze Sporné investice.

Charakteristickým a definujícím znakem investice je riziko ztráty až všech investovaných prostředků. O tom, jaká je míra tohoto rizika, musí být spotřebitel objektivně informován. Finanční arbitr výše podrobně rozebral, že Navrhovatel nebyl o míře rizika spojené se Spornou investicí objektivně informován. Předem nelze s určitostí stanovit, jak se investice bude v čase vyvíjet, může růst, klesat i stagnovat, pokud je však investor dostatečně informovaný o rozhodných skutečnostech a nejsou mu zamlčeny nevýhody a rizika sjednávané investice, je to on, kdo nese investiční riziko.

Poskytovatel investičních služeb má jako profesionál povinnost vymežit vstupní podmínky do investice tak, aby investor riziko mohl odpovědně a vědomě převzít; k tomuto cíli vede zejména řádné splnění zákonných podmínek. Instituce však Navrhovateli neposkytla ani objektivní informace o Sporné investici, proto Navrhovatel (jako průměrný spotřebitel) nebyl schopný riziko vyhodnotit a Instituce nevytvořila podmínky pro závazné převzetí rizika Navrhovatelem, protože činnost, kterou pro Navrhovatele vykonávala, nesplnila předpoklady



jednání s odbornou péčí, což dokládá i její průběžné poradenství, kdy opakovaně vyjádřila názor a doporučení, že Sporná investice zase poroste, jen to bude trvat, a proto je potřeba dodržet investiční horizont. Majetková újma, kterou Navrhovatel ze Sporné investice je tak škodou, která mu vznikla jednoznačně jednáním Instituce.

K otázce příčinné souvislosti finanční arbitr odkazuje na závěry Nejvyššího soudu v rozhodnutí ze dne 4. 3. 2015, sp. zn. 30 Cdo 840/2014, že „*[j]e běžné, že se kauzálního děje účastní více skutečností, které vedou ke vzniku škody. Mezi takovými skutečnostmi je však třeba identifikovat právně relevantní příčinu vzniku škody. Z celého řetězce všeobecné příčinné souvislosti (v němž každý jev má svou příčinu, zároveň však je příčinou jiného jevu) je třeba sledovat jen ty příčiny, které jsou důležité pro odpovědnost za škodu. Musí jít o skutečnosti podstatné, bez nichž by ke vzniku škody nedošlo. Pro existenci kauzálního nexu je nezbytné, aby řetězec postupně nastupujících příčin a následků byl ve vztahu ke vzniku škody natolik propojen, že již z působení prvotní příčiny lze důvodně dovozovat věcnou souvislost se vznikem škodlivého následku.*

Instituce porušila svoji právní povinnost jednat při poskytování investičních služeb s odbornou péčí. Při absenci takového jednání by k realizaci Sporné investice s vysokou mírou přesvědčivosti nedošlo a mezi jednáním Instituce a vznikem škody existuje zásadní příčinná souvislost. Neexistuje podstatně ani jiná skutečnost, která by na vznik škody měla podobně intenzivní dopad. Jednání Instituce je současně jedinou podstatnou a kvalifikovanou příčinou vzniku škody.

Ve sporu Navrhovatele s Institucí nenastala okolnost vylučující odpovědnost Instituce podle § 374 obchodního zákoníku, za kterou se považuje překážka, jež „*nastala nezávisle na vůli povinné strany a brání jí ve splnění její povinnosti, jestliže nelze rozumně předpokládat, že by povinná strana tuto překážku nebo její následky odvrátila nebo překonala, a dále, že by v době vzniku závazku tuto překážku předvídala*“.

Finanční arbitr dovedl, že Instituce naplnila předpoklady odpovědnosti za škodu, a proto nese odpovědnost za vznik škody, která vznikla jejím jednáním.

6. K výroku nálezu

Finanční arbitr považuje námitku promlčení práva na náhradu škody vznesenou Institucí za nedůvodnou.

Finanční arbitr ze shromážděných podkladů a po jejich pečlivém právním posouzení dovozuje, že Instituce v právním vztahu s Navrhovatelem opakovaně porušila povinnost investičního zprostředkovatele jednat s odbornou péčí ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu, když Navrhovatele před zadáním pokynu k provedení Sporné investice objektivně neinformovala o poskytované službě, nevyhodnotila vhodnost Sporné investice pro Navrhovatele a v průběhu investice mu opakovaně bez řádného odůvodnění doporučila investici držet, a to bez ohledu na aktuální tržní informace.

Finanční arbitr zjistil, že Navrhovatel ze Sporné investice utrpěl ztrátu ve výši 125.852,87 Kč a že k této ztrátě došlo jednáním Instituce. Tato ztráta je současně škodou, neboť představuje újmu na majetku, ke které by nedošlo, nebýt jednání Instituce.

Na základě všech výše uvedených skutečností rozhodl finanční arbitr tak, jak je uvedeno ve výroku tohoto nálezu.

Poučení:

Proti tomuto nálezu lze podle § 16 odst. 1 zákona o finančním arbitrovi do 15 dnů od jeho doručení podat písemně odůvodněné námitky k finančnímu arbitrovi. Práva podat námitky se lze vzdát. Včas podané námitky mají odkladný účinek.



Podle § 17 odst. 1 zákona o finančním arbitrovi, nález, který již nelze napadnout námitkami, je v právní moci.

Mgr. Monika Nedelková
finanční arbitr

Doručuje se
Navrhovatel – do vlastních rukou na adresu ■
Instituce – datová schránka g2yc846

