

Závěr

Dle profesora Jílka jsou určité finanční deriváty právně i ekonomicky hazardními hrami a měly by se tudíž řídit příslušnými ustanoveními Občanského zákoníku. V případně obchodu s finančními deriváty je ale statisticky odlišná pravděpodobnost úspěchu a především z právního hlediska při uzavírání „derivátových“ kontraktů vystupuje odlišný okruh subjektů. Smlouvy týkající se finančních derivátů jsou zpravidla uzavírány mezi rovnými subjekty, které mají obdobný přístup k informacím, což v případě sázek a loterií neplatí. Pokud by se právní vztahy uzavírání finančních derivátů rovnocenných subjektů měly řídit Občanským zákoníkem, pak by se měla spíše užít ustanovení o tzv. „inominátních“ smlouvách.

V důsledku přistoupení ČR do EU dochází k transpozici značného množství směrnic ES. Právo finančních trhů, i s ohledem na probíhající ekonomickou recesi, hraje stále větší roli a dostává se do popředí zájmů vrcholných orgánů EU. Prvním, poměrně zásadním krokem do úpravy vnitrostátních finančních trhů byla směrnice 1993/22/EHS, jíž bylo vyčítáno, že není flexibilní vůči měnícím se potřebám finančních trhů stejně jako to, že opomíjí globální trendy obchodování. Tato směrnice neznala princip jednotného evropského pasu a s ohledem na globalizaci finančních trhů byla tedy zastaralá. Vrcholné orgány EU na to reagovaly vytvořením směrnice MiFID, jejímž účelem je usnadnit nadnárodní investiční operace, rozdělení investorů na profesionální a neprofesionální, stejně jako pokusit se o vytvoření podmínek pro transparentnost trhů a ochranu investorů.

Transpozice MiFID a souvisejících komunitárních předpisů sice poskytuje poměrně komplexní úpravu operací s investičními cennými papíry, ale úprava finančních derivátů jako takových je stále nedostatečná. S ohledem na počet titulů nabízených českými regulovanými burzami, které v zásadě z kategorie finančních derivátů nabízejí pouze futures kontrakty nebo warranty, zatímco převážná většina finančních derivátů je obchodována na mimoburzovních trzích, je nezbytná další úprava těchto institutů. Regulace mimoburzovního trhu je minimální, z čehož pramení i časté využívání finančních derivátů k podvodným operacím.

Současná právní úprava je omezena na pozitivně právní výčet finančních derivátů. Jejich podstata je zachycena spíše v účetních standardech. Ačkoli náležitosti finančních derivátů upravuje ISDA případně normy amerického účetního standardu (GAAP) či mezinárodního standardu IAS, účinnost těchto norem může být použita pouze podpůrně, na základě analogie práva, jelikož účetní normy mají omezenou územní působnost a v případě mezinárodních účetních standardů jsou omezeny přestoupením státu na tento standard. V souvislosti

s nadnárodním obchodem a praktikám mezinárodních korporací by bylo praktické vytvořit jednotnou úpravu operací s finančními deriváty. MiFID a navazující právní předpisy tuto úlohu plní nedostatečně. Ačkoli transpozice MiFID je krokem ku sjednocení operací na evropských finančních trzích, právní předpisy, které by měly korespondovat s tímto záměrem jsou novelizovány velice pomalu. S ohledem na postupující globalizaci světových trhů a stále větším možnostem finančního inženýrství, vrcholné orgány EU by měly spolupracovat na vývoji norem upravujících problematiku finančních derivátů se všemi rozvinutými ekonomikami světa.

Tím, že české účetní standardy jsou podzákoné normy a finanční deriváty jsou pouze podrozvahovou položkou se naskýtá možnost jejich zneužívání k podvodným účelům. V současné době se právní úprava derivátů obchodovaných na mimoburzovních trzích řídí buď Občanským nebo Obchodním zákoníkem a je možné si dohodnout téměř cokoli v souladu se soukromoprávní zásadou, že je dovoleno vše, co není zakázáno.

Při dohledu nad kapitálovým trhem hraje vitální roli ČNB. Původně byl dohled roztržštěn mezi několik institucí, ale s účinností zákona č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem, ve znění pozdějších předpisů, došlo k sjednocení dohledu. Dohlížejícím orgánem se stala ČNB. Na jedné straně tím došlo ke koncentraci výkonné moci do rukou jednoho orgánu, ale na straně druhé tím došlo ke snížení nákladů na provoz dohlížejících institucí, ke zprůhlednění dohledu a odstranění kompetenčních sporů mezi dohlížejícími orgány tím, že je jasně dána odpovědnost dohlížejícího orgánu, kterým je ČNB. Pod dohled ČNB spadají i tzv. ratingové agentury. I s ohledem na to, že se jedná o poměrně novou instituci, ratingové agentury v současné době nejsou širokou investorskou veřejností tak využívány jako historicky osvědčené agentury např. v USA. Lze ale očekávat, že jejich přínos pro finanční trh bude více využíván. Ratingové agentury „jsou obecně označovány za jeden z faktorů, který zapříčinil současnou finanční krizi, přičemž bývá zmiňována zejména jejich nedostatečná regulace a dohled, střet zájmů a nevhodně používaná metodologie.“¹ Cílem by mělo být omezení střetu zájmů, zajištění transparentnosti a kvality ratingového procesu, zveřejňování ratingové historie a základních předpokladů, na kterém je proces ratingu založen.

¹ Jiří Król, Opatření přijatá v reakci na finanční krizi, Marek Loužek, Nová regulace finančních trhů, záchrana nebo zkáza?, 2009, Centrum pro ekonomiku a politiku, Praha, PB tisk, Příbram, 2009, str. 21