

**UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE**

**Právnická fakulta**

Katedra mezinárodního práva soukromého

**Právo finančních derivátů a omezení  
přeshraničních převodů kapitálů**

Rigorózní práce

**Mgr. Miloš Procházka**

Konzultant rigorózní práce:

Prof. JUDr. Monika Pauknerová, CSc., DSc.

Prohlašuji, že jsem rigorózní práci na téma Právo finančních derivátů a omezení přeshraničních převodů kapitálu zpracoval sám a výhradně s použitím citovaných pramenů.

V Praze dne 11.12.2009

Miloš Procházka

## Seznam zkratek

WTO	Světová obchodní organizace
Vídeňská úmluva	Vídeňská úmluva o mezinárodní koupi a prodeji zboží
ICSID	Mezinárodní centrum pro řešení investičních sporů
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
ICJ	Mezinárodní soud v Haagu
UNIDROIT	Mezinárodní institut pro unifikaci soukromého práva
GATT	Všeobecná dohoda na clech a obchodu
GATS	Všeobecná dohoda o obchodu a službách
OSN	Organizace spojených národů
NAFTA	Severoamerická dohoda o volném obchodu
DSB	Orgán pro řešení sporů pod WTO
DSU	Dohody o urovnání sporů v rámci WTO
P.C.I.J	Stálý soud mezinárodní spravedlnosti
MMF	Mezinárodní měnový fond
AJIL	American Journal of International Law
ES	Evropská společenství
UNCITRAL	Komise OSN pro mezinárodní obchodní právo
IBRD	Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj pod OSN
ISDA	Mezinárodní swapová a derivátová asociace
EEC	Evropské hospodářské společenství
CME	Chicagská obchodní burza
NYMEX	Newyorská obchodní burza
BCCP	Burza cenných papírů Praha

ILC

BIT

Haagská úmluva

Komise pro mezinárodní právo v rámci OSN

Dvoustranná investiční dohoda

Haagská konvence o ustanoveních aplikovatelných na určitá práva týkající se cenných papírů držených zprostředkovatelem

## Obsah

I.	Úvod .....	8
II.	Finanční deriváty a derivátové transakce na finančních trzích .....	10
1.	Úvod .....	10
1.1	Rozdělení derivátů.....	11
1.2	Rozvoj derivátů v poslední době.....	15
2.	Podstata derivátů .....	15
2.1	Burza .....	16
2.2	OTC Mimoburzovní trhy.....	17
3.	Využití derivátů.....	17
3.1	Zajištění.....	17
3.2	Spekulace.....	18
3.3	Arbitráž.....	18
3.4	Další využití derivátů .....	19
4.	Historie derivátů .....	19
4.1	Počátky derivátů .....	20
4.2	Nové typy finančních derivátů .....	21
4.2.1	Obchodování v Japonsku a spekulativní bublina v Nizozemí .....	21
4.3	Moderní derivátové trhy, počátek 19.století.....	22
4.4	Derivátové trhy moderního typu ve 20. století do 70. let.....	24
5.	Historie obchodování s deriváty v České republice .....	25
5.1	OTC deriváty .....	26
5.2	Deriváty na burze .....	26
6.	Prameny právní úpravy finančních derivátů v České republice.....	27
7.	Prameny právní úpravy v právu Evropských společenství .....	27
III.	Vídeňská úmluva o mezinárodní koupi zboží a její vztah k finančním derivátům .....	28
1.	Úvod .....	28
1.1	Shrnutí prozatímních výsledků Vídeňské úmluvy .....	29
2.	Původ myšlenek ve Vídeňské úmluvě.....	30
2.1	Jasnost a přesnost pojmů Vídeňské úmluvy.....	32
2.2	Pružnost Vídeňské úmluvy.....	32
3.	Aplikace Vídeňské úmluvy .....	33

3.1	Výjimky z aplikace Vídeňské úmluvy pro finanční trhy .....	35
4.	Dopad Vídeňské úmluvy v Evropě .....	35
5.	Výhrady k Úmluvě .....	36
6.	Vyloučení aplikace Vídeňské úmluvy.....	37
7.	Výklad Úmluvy .....	40
7.1	Jednotnost aplikace Vídeňské úmluvy v praxi .....	41
7.2	Aplikace Vídeňské úmluvy odkazem na právo smluvního státu dle článku 1/1(b) ....	42
7.3	Kritérium zavedená praxe stran a obchodních zvyklostí.....	42
8.	Ustanovení Vídeňské úmluvy vztahující se na finanční trhy .....	43
8.1	Tendence vyloučit použití Vídeňské úmluvy v operacích s komoditními deriváty .....	44
9.	Dobrá víra.....	45
9.1	Možné konflikty pojmu dobré víry s obchodními závazky stran .....	45
9.2	Definice dobré víry.....	46
9.3	Dobrá víra a neurčité právní pojmy s ní spjaté.....	49
10.	Aplikace Vídeňské úmluvy na finanční deriváty .....	51
IV.	Haagská konvence o cenných papírech a její vztah derivátovým transakcím .....	52
1.	Úvod .....	52
2.	Počátky Haagské úmluvy o cenných papírech .....	53
2.1	Příčiny vzniku.....	54
3.	Jednotná pravidla pro transakce ve smluvním státě Haagské konvence.....	55
4.	Dopady Haagské konvence na finanční trhy .....	56
V.	Rámcové smlouvy pro derivátové transakce pod ISDA .....	57
1.	Úvod .....	57
2.	Rámcová smlouva ISDA .....	58
2.1	Ocenění a čisté vyrovnání transakcí pod ISDA.....	59
2.2	Omezení rizika z nesplnění závazku v rámcové smlouvě ISDA.....	60
3.	Vyjednávání podmínek rozsahu aplikace ISDA rámcových smluv .....	60
3.1	Případy ukončení a vyrovnání probíhajících derivátových transakcí pod rámcovými smlouvami ISDA.....	61
3.2	Nutnost vyjednávání a modifikace rámcových smluv ISDA na míru konkrétním stranám v derivátových závazcích.....	62
4.	Nové tendence v rámcových smlouvách, Rámcová smlouva NAFMII z Číny.....	63
VI.	Možnosti omezení přeshraničních převodů kapitálu .....	64
1.	Volný trh vs. omezení převodu kapitálu .....	64
2.	Vývoj mezinárodního práva v oblasti kapitálových trhů .....	65

2.1	Případ Brazílie vs. Francie, Stálý dvůr mezinárodní spravedlnosti v Haagu .....	65
2.2	Konec zlatého standardu a přechod k plovoucím kurzům .....	66
3.	Legitimita kapitálových omezení v rámci systému Mezinárodního měnového fondu MMF.....	67
4.	Liberalizace pohybu volného kapitálu v rámci EHS a OECD .....	68
5.	Svoboda pohybu kapitálu v Evropské unii.....	70
6.	Možnosti omezení převodů kapitálu v rámci GATT a GATS pod Světovou obchodní organizací WTO .....	71
6.1	Uvalení omezujících opatření skrze článek XXI (b) GATT .....	72
7.	Analýza převodů kapitálu v rámci mezinárodních smluv .....	73
7.1	Princip proporcionality v kapitálových omezeních.....	74
8.	Aplikace doktríny nutnosti v oblasti omezení převodů kapitálu .....	77
8.1	První výskyt principu nutnosti v mezinárodním právu .....	77
8.2	Použití doktríny nutnosti na omezení převodů kapitálu.....	78
8.3	Požadavky na dovolání se doktríny nutnosti v mezinárodním právu.....	79
8.4	Kritéria pro posouzení, zda je omezující opatření legitimní .....	83
8.5	Omezení rozsahu přijatého opatření v mezinárodních investičních smlouvách .....	84
8.6	Proporcionalita přijatých opatření k omezení převodů kapitálu .....	85
9.	Precedenty, argumentace a rozsudky ostatních mezinárodních soudů a tribunálů .....	87
9.1	Možné vyloučení přezkumu omezujícího opatření skrze článek XXI(b) GATT .....	88
10.	Vyvlastnění kapitálu a snížení reálné hodnoty investice.....	90
10.1	Definice vyvlastnění.....	90
10.2	Vyvlastnění jako riziko investice .....	91
11.	Doložka respektu, Umbrella Clause.....	94
11.1	Příklady použití doložky respektu, Umbrella Clause.....	94
11.2	Principy chráněné mezinárodními tribunály .....	95
12.	Náhrada škody .....	96
12.1	Pravidlo Chorzov pro určení náhrady škody, rozsudek Stálého dvora mezinárodní spravedlnosti.....	97
12.2	Určení náhrady škody na investici v případě přímého a nepřímého vyvlastnění.....	98
13.	Shrnutí omezujících opatření na přeshraniční převody kapitálu .....	100
VII.	Závěr.....	100

## I. Úvod

Finanční deriváty se v poslední době těší čím dál větší popularitě a dochází k jejich širokému rozmachu a využívání při řízení rizika. Přitom je těm, kteří je využívají, jako např. investiční společnosti, banky nebo další institucionální investoři málo známo o jejich právním rámci.

Cílem této práce bude soustředit se na hlavní mezinárodní smlouvy vztahující se na finanční deriváty. Finanční deriváty jsou užívány investory v globálním obchodě, který se rozvíjí stále rychleji, kontinenty se přibližují a možnosti investic se stávají ještě snadnějšími. Není jistě překvapující, že v této oblasti derivátových transakcí a smluv s nimi spjatých je v současnosti pravděpodobně největší míra přeshraničního prvku. Derivátové transakce ve své vlastní podobě mohou znamenat jak investici, tak řízení rizik, které za určitou cenu převezme protistrana.

Existence přeshraničního prvku může být jak v jednoduché formě, když například investor investuje přímo ve státě emitenta, kdy tento emitent dále vykonává všechny další služby související s investicí.

V praxi jsou však mnohem častější situace komplexnějšího charakteru. Jestliže kupříkladu zahraniční investor provádí svoji investici přes obchodníka s cennými papíry, který může být z dalšího třetího státu, tento obchodník s CP pak nakoupí u burzy, lokalizované ve třetím státě, akcie emitenta, který pochází opět z dalšího státu.

Tedy v těchto komplexnějších transakcích je většinou zastoupeno hned několik přeshraničních prvků spolu s dalšími nastupujícími problémy, jako řešení otázky zdanění, odpovědnosti nebo ochrany investic, jež jsou pak řešeny buď mezinárodními smlouvami, nebo mohou být řešeny skrze normotvorbu, kterou si toto odvětví samo stanovuje.

Nejdříve tedy vymezím pojem finančních derivátů. Podívám se stručně do jejich historie včetně praktických příkladů. Je to nutné pro lepší pochopení principů, na kterých jsou založeny. Dále se budu věnovat Vídeňské úmluvě o mezinárodní koupi a prodeji zboží a jejímu vztahu k finančním a komoditním derivátům.



Poté se zaměřím na Haagskou konvenci o cenných papírech a její vztah k finančním derivátům a souvisejícím transakcím. Haagská konvence je zajímavá, protože její použití podstatně zjednodušuje výběr rozhodného práva v komplexních derivátových transakcích.

Zaměřím se i na soukromoprávní normotvorbu, která vychází přímo z praxe, obyčejů a mezinárodních zvyklostí tohoto odvětví. Tuto normotvorbu zastřešuje zejména ISDA,<sup>1</sup> ale dají se zde vyzorovat i další nastupující tendence díky nové rámcové smlouvě NAFMII z Číny. Nakonec se budu zabývat velice důležitou oblastí, na které stojí a s kterou padají veškeré současné derivátové transakce a investice. Jedná se o omezení přeshraničních převodů kapitálu ze strany států. Tím se zastavuje, nebo v podstatné míře omezuje přeshraniční obchod z důvodu, že si zahraniční investoři nemohou převést své výnosy zpět k sobě do země. To je klíčové zejména v případě derivátových transakcí, kdy se strany chrání proti tržním rizikům, proti nepříznivému pohybu trhu, nebo jejich prostřednictvím zajišťují a chrání svoje další investice. Uvedu zde jednoduchý příklad. Investor ve Francii prodá svoji napřesroční úrodu vína ruské proti straně. Ta převede peníze na Francouzův účet v Rusku, producent vína za ně nakoupí ruské státní dluhopisy, aby mu peníze neztrácely hodnotu. Může se ale stát, že ruská vláda zakáže přeshraniční převody kapitálu a donutí investory, aby se podíleli na restrukturalizaci ruského státního dluhu, jak se také tak stalo za ruské krize 1998. Snaha francouzského investora, který chtěl dosáhnout minimalizace rizik nepříznivých výkyvů na trhu vína, dosáhla naprosto opačného výsledku zásluhou omezení převodů kapitálu ze země. V této kapitole tedy rozeberu možnosti omezení převodů kapitálu, poukážu na možnosti obrany investorů proti takovému jednání ze strany státu a na způsob, jakým mezinárodní tribunály vyčíslují škody na investicích a probíhajících transakcích. Podívám se také na prostředky, jakými se tato omezení dějí a na jejich dopady. Výsledky takovýchto opatření předvedu na případových studiích z Argentinské a Ruské krize a z případů před mezinárodními tribunály.

---

<sup>1</sup> ISDA (International Swaps and Derivatives Organization), mezinárodní swapová a derivátová organizace, která reguluje skrze svoje doporučení a rámcové smlouvy odvětví OTC derivátů.

## II. Finanční deriváty a derivátové transakce na finančních trzích

### 1. Úvod

Důvodem vzniku derivátů bylo řízení rizika, jeho eliminace, nebo minimalizace. Riziko je za určitou cenu přenášeno na druhý subjekt vztahu.

Kupříkladu zemědělec, pěstitel obilí se obává, že příští rok klesnou výkupní ceny obilí a on bude ve ztrátě. Vstoupí proto do závazku, že příští léto po úrodě dodá stanovené množství obilí za cenu, která je na trhu dnes. Zemědělec tedy prodá kontrakt obilí se splatností například v srpnu příštího roku. Na druhé straně je majitel pekárny, který se obává, že ceny obilí porostou a on tak napřesrok utrpí ztrátu. Proto vstoupí do smluvního vztahu se zemědělcem a koupí si od něho kontrakt obilí se splatností příští rok za cenu, která je na trhu dnes.<sup>2</sup> Tudíž obě dvě strany kontraktu se pojišťují proti riziku pro ně nepříznivému pohybu podkladového aktiva (zde obilí) a uzavřou cenu, která se už dále nehýbe.<sup>3</sup> Toto je ukázka jednoduchého forward kontraktu.

Původní derivátové obchody se uzavíraly na zemědělské komodity. Brzy se však rozšířily na komodity průmyslové jako kovy a energie. V 70. letech vstoupily na trh deriváty finanční. Deriváty představují ve své podstatě obchodování s rizikem. Umožňují obchodovat s riziky prostřednictvím partnerů, kteří mají na dané riziko opačný názor, nebo se před ním chrání. U derivátů existuje určitá specifická věc, pokud má jeden subjekt z derivátu zisk, potom protistrana kontraktu má ztrátu.

---

<sup>2</sup> Může to být jakákoliv cena stanovená v kontraktu, většinou se ale používá dnešní cena na trhu podkladového aktiva (spot price).

<sup>3</sup> Viz Josef Jílek, Deriváty, hedžové fondy a offshorové společnosti, Grada, 2006, str 55.

## 1.1 Rozdělení derivátů

Na finančních trzích můžeme rozlišovat čtyři základní druhy derivátů:

- pevné (nepodmíněné) termínové operace, kdy, pokud je smlouva uzavřena, obě strany mají závazek ji vykonat, splnit, dodat. Sem patří:

A. forwardy

B. futures

C. swapy

- opční termínové operace, kde si kupující pouze kupuje právo něco žádat, vykonat a nemusí toto právo realizovat. Do této skupiny řadíme:

D. opce

### **Forwardy**

Forward je termínový kontrakt, který zavazuje kupujícího koupit a prodávajícího prodat určité podkladové aktivum, na kterém se strany dohodly. Forward je nejstarším typem derivátů. Kupující se zavazuje koupit určité předmětní finanční aktivum (suroviny, akcie, obligace aj.) ke sjednanému dni za předem stanovenou cenu, ta bývá též nazývána realizační cena.<sup>4</sup> Smlouva je závazná pro obě strany. Ve stanovenou dobu musí obě strany plnit podmínky určené v kontraktu a spolupůsobit při plnění druhé strany. Podmínky smlouvy jsou specifické, jedinečné, pro každý obchod jiné. Z těchto důvodů lze forward velmi obtížně prodat před jeho vypršením, neboť podmínky smlouvy nemusí vyhovovat novému kupujícímu. Tento rys vede k tomu, že se s forwardy obchoduje nikoli na burze, ale na mimoburzovních trzích (OTC trhy).<sup>5</sup>

Ve forwardovém kontraktu jsou tedy všechny podmínky kontraktu, co se kupuje a prodává, za jakou cenu, v jakém termínu se bude dohoda realizovat, záruky i způsob vypořádání, výsledkem individuální dohody obou stran kontraktu.

Právě možnost dohodnout se na vyhovujících podmínkách je hlavní předností forwardu. Jelikož jde o nestandardizovaný kontrakt, obchoduje se s ním na mimoburzovních trzích.

Výhodou forwardových obchodů je jejich pružnost, která je daná tím, že se na konkrétních podmínkách obchodu dohodnou samy smluvní strany. To ovšem zároveň snižuje likviditu těchto

---

<sup>4</sup> David Blake, Analýza finančních trhů, Grada, 1995, str. 239.

<sup>5</sup> OTC trh (over the market), strany si zde hledají většinou protistranu kontraktu samy, je to trh institucionálních investorů. Působí na něm zejména banky a velké investiční fondy.

kontraktů. Forwardové kontrakty mohou být úrokové, akciové, komoditní i měnové. Nejznámější typem forwardových úrokových obchodů jsou FRAs (Forward rate agreements).

## **Futures**

Futures si můžeme představit jako standardizované forward kontrakty. Jsou to oproti forwardům historicky mladší termínové kontrakty. Jejich podkladovým aktivem je například surovina, obilí, zlato nebo třeba i akciový index. Na rozdíl od forwardů, smluvní podmínky futuritních kontraktů jsou standardizovány<sup>6</sup> a jsou obchodovány na organizovaných burzách (např. CBOT, NYSE nebo CME).

Futures kontrakt je dohoda dvou stran o nákupu, nebo prodeji standardizovaného množství podkladového aktiva v předem specifikované kvalitě, za danou cenu a k určitému budoucímu datu. Jedná se o standardizované termínové kontrakty, se kterými se obchoduje na organizovaných trzích.<sup>7</sup>

Každá burza určuje, které komodity, finanční aktiva, nebo nástroje se na ní obchodují. Burza také stanovuje objem, expirační den a způsob vypořádání kontraktu. Mezi kupujícího a prodávajícího vstupuje burza jako prostředník. Tím na sebe přebírá ručení za bezchybné a správné plnění. Jedná se o jednu z hlavních výhod futures kontraktů. Burza si za to účtuje komise za každý proběhlý nákup či prodej. Obsahově se tedy futures podobají forwardům. Liší se však od nich některými podstatnými znaky.

Podle podkladového aktiva, na které se jednotlivý derivát váže, lze futures kontrakty dělit na čtyři základní druhy.

1. komoditní (jejichž podkladovým aktivem je surovina)
2. úrokové
3. měnové
4. akciové indexy (podkladovým aktivem je portfolio akcií).<sup>8</sup>

---

<sup>6</sup> Tzn. je zde určeno množství podkladového aktiva, termín dodání, přesné podmínky. Například zlato je na komoditních burzách obchodováno v kontraktech o velikosti 100 trojských uncí (trojská unce představuje kousek ryzího zlata o hmotnosti 31,1035 g).

<sup>7</sup> David Blake, Analýza finančních trhů, Grada, 1995, str. 240.

<sup>8</sup> Podkladovým aktivem futures kontraktů na akciový index (např. Dow Jones) je v podstatě celé akciové portfolio z akcií zastoupených v indexu. Tedy místo toho, aby investor kupoval všechny akciové tituly z Dow Jones indexu, koupí je všechny v balíku, když koupí futures kontrakt na Dow Jones index.

## Swap

Swap si lze představit jako několik forward kontraktů, které po sobě proběhnou v určitém čase. Většinou se jedná o fixaci úrokových měr nebo o měnové swapy. Jedna strana se chrání proti nepříznivému pohybu úrokové míry, nebo například exportující firma se chrání proti měnovému riziku kupříkladu posilující koruny. Swapy jsou ve své podstatě dohody mezi dvěma nebo více subjekty o výměně budoucích plateb plynoucích z podkladového aktiva.<sup>9</sup>

Swapy patří mezi nejmladší deriváty. Charakteristickým znakem je, že plnění ze swapu není jednorázové. Jde vlastně o dva nebo více forwardů, které jsou navzájem smluvně spojeny. Swapy je možné využívat k řízení rizika, spekulaci, ale také ke snížení transakčních nákladů, kdy se vychází z výhody, že subjekty na domácím trhu mají přístup k výhodnějším úrokovým podmínkám než zahraniční subjekty. Proto si tyto výhodnější podmínky vzájemně nabídnou.

Podle druhu podkladového aktiva lze swapy rozdělit na měnové, úrokové, úvěrové, akciové a komoditní. V původním pojetí spočívala swapová operace v transakci, při níž jedna měna byla v určitém termínu prodána za jinou a zároveň existovala dohoda o opačné transakci k určitému datu v budoucnosti. V dnešní podobě je swap dohoda mezi dvěma nebo více stranami o realizaci určitých peněžních toků v budoucnu.

Nejběžnější jsou swapy úrokové a měnové. U úrokových swapů je předmětem transakce výlučně výměna plateb úroků různého charakteru, například pevných úroků za pohyblivé. Pohyblivá míra se odvozuje od úrokových sazeb na mezibankovních trzích, od LIBOR (London Interbank Offered Rate) pro londýnský trh nebo od PRIBOR (Prague Interbank Offered Rate) pro trh pražský.<sup>10</sup>

## Opce

Opce jsou nástrojem, který umožní zablokovat si určitou danou věc na určitou dobu a za určitou cenu. Opce jsou předkupní práva, definovaná na přesnou cenu a přesně danou časovou dobu. Opce nám říká, že můžeme během přesně časově daného období přednostně koupit konkrétní věc, a to za předem přesně stanovenou cenu.

---

<sup>9</sup> Ross, Westerfield, Jaffe, Corporate finance, 4.řh edition, Irwin McGraw Hill, str. 677-679.

<sup>10</sup> Josef Jílek, Finanční a komoditní deriváty, Grada, 2002, Str. 331-333.

Například koupím si opci (právo) na 100 akcií Microsoftu. Opce bude na tři měsíce za cenu 20 USD, nyní je cena akcií Microsoftu 18 USD. Tedy, pokud se cena do tří měsíců dotkne nebo převyší hranici 20 USD, získám právo koupit akcie za stanovenou cenu (20 USD).<sup>11</sup>

Opce tak představuje smlouvu týkající se práva na nákup či práva na prodej určitého aktiva (akcie, dluhopisu, komodity aj.), přičemž toto právo může, ale nemusí jeden ze subjektů (držitel: ten, kdo opci koupil) v přesně stanovené budoucnosti uplatnit. Druhý subjekt (výstavce: ten, kdo opci prodal) naproti tomu nemá právo volby, musí rozhodnutí protistrany respektovat a plnit. Za své právo uplatnit či neuplatnit opci zaplatí držitel, kupující opce prodávajícímu opce cenu tzv. opční prémii.<sup>12</sup>

Rozlišujeme opce kupní a prodejní. U kupní opce má kupující právo koupit finanční aktivum (např. akcie) za předem určenou cenu k určitému datu. Právo ovšem neznamená povinnost, má jen možnost tak učinit či neučinit. Naproti tomu prodávající této opce má povinnost prodat finanční aktivum za podmínek dohodnutých ve smlouvě, tedy pokud majitel opce své právo uplatní.

U opce prodejní má kupující této opce právo prodat finanční aktivum za předem určenou cenu k určitému datu. Prodávající má povinnost nakoupit toto finanční aktivum za pevně dohodnutých podmínek, pokud majitel opce své právo uplatní.

Speciálními typy opcí jsou waranty (opční listy). Jedná se o opce, které vystaví emitent na své vlastní akcie. Základním rozdílem mezi warantem na koupi a opcí na koupi je ten, že zatímco u kupní opce pracuje vystavitel s cenným papírem, který je již obchodován, u warantů může být předmětný cenný papír v době realizace opce teprve vydán.

S opcemi se obchoduje jak na burzách, tak i na mimoburzovních trzích.

Podle práva koupit nebo prodat podkladové aktivum existují dva základní druhy opcí.

Kupní opce, tzv. call option, která dává právo koupit podkladové aktivum, a prodejní opce, tzv. put option, která dává právo prodat podkladové aktivum.

Působnost opce, bráno jako právo mít možnost požadovat splnění závazku, nebo nepožadovat, je velice široké a jejím podkladovým aktivem může být prakticky každý produkt na trhu. V současné době jsou však nejvíce používanými opce na akcie, měny, dluhopisy, úvěry, futures kontrakty a akciové indexy.

---

<sup>11</sup> A tak dále. Samozřejmě pokud bude akcie za 22,25 nebo 30 USD stále trvá závazek možnosti koupit tuto akcii za 20 USD.

<sup>12</sup> Ross, Westerfield, Jaffe, Corporate Finance, 4.th Edition, Irwin-McGraw Hill, str. 571-576.

## 1.2 Rozvoj derivátů v poslední době

Deriváty jako takové se začaly v obchodním styku intenzivně využívat od 70. a 80. let 20. století. Důvodem jejich rychlého rozvoje byla nejen snaha vyhnout se rostoucím finančním rizikům, ale díky ekonomickým a technickým změnám se staly také novou možností dosahování zisku. Deriváty změnilo podstatným způsobem finanční trhy.<sup>13</sup> Například strany, obchodní partneři a investoři tak mohou díky nim snižovat nebo dokonce i eliminovat riziko plynoucí ze složitých přeshraničních obchodních transakcí. Smluvní strany mohou díky nim řídit svoji akceptovatelnou míru rizika, takže záleží pouze na nich, jestli jsou ochotné riziko nést (a v jaké míře), nebo je přenést za určitou cenu na jiný subjekt. Od 90. let se začíná obchodovat s deriváty také v České republice.

## 2. Podstata derivátů

Derivát je finanční instrument, jehož hodnota je odvozena od jeho podkladového aktiva. Podkladové aktivum nemusí být nutně obchodovatelný produkt. Může jím být akcie, komodita(surovina), měna, úvěr, akciový index, ale také například počasí. V podstatě vše, co může mít určitý stupeň nepředvídatelného efektu, rizika určité obchodní aktivity, může být podkladovým aktivem nějakého derivátu.

Deriváty představují pohledávku, či závazek koupit, prodat, popřípadě získat finanční plnění, či vyměnit toto podkladové aktivum k určitému datu za předem sjednaných podmínek. Deriváty dále můžeme dělit podle podkladového aktiva na deriváty komoditní, akciové, úrokové, měnové a úvěrové.<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup> P. Dvořák, Přednášky z finančních derivátů, 3. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1998.

<sup>14</sup> Komoditní deriváty (futures) se pak dále rozdělují na:

1. zrniny (obilí, kukuřice)
  2. maso (živý dobytek, vepřové půlky)
  3. energie (ropa, zemní plyn)
  4. kovy (zlato, stříbro)
  5. měny (libra, frank, euro)
  6. finanční deriváty (eurodolar, státní dluhopisy, LIBOR)
- [www.barchart.com](http://www.barchart.com)

Smluvní strany mají zájem uzavřít kontrakt jen tehdy, jestliže se jejich tržní očekávání liší. Jedná se o operace s nulovým součtem, co jedna strana ztratí, to druhá získá. V optimální situaci každý účastník operací, ať už se jedná o kupujícího, nebo prodávajícího, maximalizuje své očekávání, co se týče pokrytí rizika. Riziko a jeho kontrola je zde tedy klíčovým pojmem.

Derivát představuje právo koupit nebo prodat určité podkladové aktivum, případně získat finanční plnění. Obchody s deriváty jsou termínové kontrakty. Mezi uzavřením obchodu a jeho plněním existuje předem dohodnuté časové zpoždění. Smluvní strany uzavřou kontrakt pouze tehdy, liší-li se jejich očekávání. Jeden z partnerů očekává růst ceny podkladového aktiva, druhý stabilitu nebo pokles. Splní se pouze očekávání jedné strany, proto se někdy deriváty nazývají obchody s nulovým součtem. S deriváty můžeme obchodovat na Burze, která je organizovaným trhem, a nebo na mimoburzovních trzích OTC.<sup>15</sup>

## 2.1 Burza

Na burzách je možné obchodovat s futures nebo opčními kontrakty. Burzovní kontrakty, jak už bylo řečeno na začátku, jsou standardizované, mají přesně určené charakteristiky obchodů (např. objem, splatnost, realizační cenu, typ produktu). Smyslem standardizace je zvýšení likvidity. Výhodou burzovních obchodů je, že prakticky neexistuje riziko vyplývající ze selhání protistrany. Bezpečnost je dána existencí vypořádacích (clearingových) center, která fungují jako mezičlánky mezi smluvními stranami. Tato centra zajišťují zúčtování a plnění derivátových kontraktů. U burzovních derivátů existuje ještě denní vypořádání (tzv. marking the market). Nevýhodou zde je nemožnost přizpůsobit si podmínky obchodu přímo na míru. To umožňují OTC kontrakty, zejména se jedná o forwardy, které jsou absolutně flexibilní. Tržní riziko zde představuje, že protistrana nedostojí svým závazkům.<sup>16</sup>

---

<sup>15</sup> Jílek, J.: Finanční a komoditní deriváty, Grada, 2002, str. 63.

<sup>16</sup> OTC over the counter je ve své podstatě smlouva, která může být uzavřena kdekoliv, kýmkoliv. Jedna strana kupuje kontrakt, druhá ho prodává. Podmínky smlouvy jsou volné a záleží na ujednání stran (splatnost, množství, jakost zboží).



## 2.2 OTC Mimoburzovní trhy

Mimoburzovní kontrakty nejsou standardizované. Podmínky kontraktů si vytvářejí přímo smluvní strany. Jsou tak přímo šity na míru potřebám smluvních stran kontraktu. Zde vznikají také nové derivátové produkty. Stačí, když se prokáže užitečnost takového nového produktu, a najdou se protistrany, které mají o tento produkt zájem. Pokud je tedy takový nový derivátový produkt v oblibě, je velká šance, že se později začne obchodovat rovněž ve standardizované podobě na burze. U OTC trhů je proti obchodování na burze jedna velká nevýhoda. Na rozdíl od burzovních obchodů zde totiž existuje riziko selhání protistrany kontraktu.

## 3. Využití derivátů

Deriváty nacházejí využití hlavně ve třech oblastech, a to při zajištění rizika, při spekulaci a při cenové arbitráži.

### 3.1 Zajištění

Zajištění rizika (hedging) spočívá ve sjednání opačně se vyvíjejícího obchodu. Zajišťovatelé se chrání proti riziku (jeho snížením, nebo eliminací) spojeného s nepříznivým vývojem ceny podkladového aktiva tím, že ji zafixují na pevném bodě. Strategie zajištění proti riziku pohybu ceny podkladového aktiva pomocí termínovaných obchodů vyžaduje buď již vlastnictví daného aktiva, nebo kompenzaci nákupu, nebo prodeje aktiva na promptním trhu prodejem, nebo nákupem stejného množství kontraktů na trhu termínovaném. Jinak řečeno, když koupím venku na trhu portfolio akcií, tak prodám někomu 1 futures kontrakt na termínovaném trhu na to samé portfolio (s dodáním a vypořádáním například za 3 měsíce). Aktivum je tak chráněno proti pádu, jelikož jsem ho prodal už dnes na termínovaném trhu za stanovenou cenu, ale dodám ho až za tři měsíce.

## 3.2 Spekulace

Motivací spekulace je zisk při určité míře rizika. Spekulanti přebírají rizika, která plynou z vývoje hodnot spojených s podkladovými aktivy či s rizikovostí určitého subjektu.

Při spekulaci se neuzavírá zrcadlová pozice, ale otevírá se pouze jediná pozice na termínovém trhu. Spekulanti vydělávají na správném odhadu vývoje budoucího trhu.

Spekulují o růstu či poklesu ceny. Kupují aktiva, o kterých si myslí, že jsou podhodnocena a prodávají ta, o kterých se domnívají, že jsou nadhodnocena.<sup>17</sup>

To, co pro spekulanty činí deriváty přitažlivými, je bezpochyby pákový mechanismus.

I s poměrně malým finančním obnosem je možné obchodovat s velkým objemem podkladových nástrojů. Tudíž náklady na sjednání takového obchodu činí pouze několik procent hodnoty podkladových nástrojů. Spekulanty jsou zpravidla obchodníci, kteří nemají v plánu ani nakoupit, ani prodat předmětné aktivum, ale profitovat na jeho cenovém vývoji.

## 3.3 Arbitráž

Další možností využití derivátů je arbitráž. Investor využívá cenových rozdílů vznikajících na finančních trzích, ať už mezi promptním a termínovým trhem (cenový rozdíl mezi cenou derivátů a cenami podkladových aktiv), nebo na různých místech na burzách či OTC trzích.<sup>18</sup> Vznikají tak odchylky, u nichž je možné dosahovat prakticky bezrizikových výnosů. Díky arbitráži dochází k vyčišťování trhů. Ty se pak stávají efektivními, protože všechny dostupné informace jsou postupně zahrnuty do ceny aktiv. Arbitráž umožňuje realizovat okamžitý zisk, teoreticky i bez rizika. Jelikož jsou dnešní trhy velice propojené, existují v současnosti relativně malé možnosti k provádění arbitráží.

---

<sup>17</sup> Josef Jílek, *Komoditní a finanční deriváty*, Grada, 2002, str. 77, 89.

<sup>18</sup> Ross, Westerfield, Jaffe, *Corporate Finance*, 4.th edition, Irwin McGraw Hill str. 291,292.

### 3.4 Další využití derivátů

Kromě těchto základních činností, které jsou spojeny s existencí derivátů (zajištění, spekulace, arbitráž), je lze použít i jako formu odměny zaměstnance nebo člena statutárního orgánu. Takovéto deriváty nejsou sjednány za tržních podmínek ale jako odměna. Pro zaměstnance či člena statutárního orgánu se jedná o deriváty sjednané za výhodných podmínek, zatímco z hlediska zaměstnavatele či firmy o deriváty sjednané za podmínek nevýhodných. Reálná hodnota takového derivátu je pro zaměstnance či člena statutárního orgánu v okamžiku sjednání kladná a pro firmu ve stejné výši záporná. Účelem takových derivátů je zainteresovat zaměstnance či člena statutárního orgánu na hospodářském výsledku firmy, neboli na maximalizaci tržní ceny akcie dané firmy.<sup>19</sup>

Kupříkladu manažer dostane opce na akcie firmy, tato opce je například na dva roky. Majitel opce tak může vykonat právo na nákup akcií dané firmy v průběhu dvou let za cenu stanovenou dnes. Tedy jinými slovy, když se akcie firmy v průběhu dvou let zhodnotí, manažer vydělá peníze. Je tak osobně zainteresovaný na dobrém hospodářském výsledku dané firmy. Uvedený model se používá obzvláště u pozic ve vyšším managementu jak zahraničních, tak i českých firem.

Deriváty lze také využívat ke krácení daní. Jejich prostřednictvím se mohou přesouvat výnosy a náklady mezi jednotlivými účetními obdobími až na několik desítek let. Proto se někdy stávají součástí komplexních daňových podvodů.<sup>20</sup>

## 4. Historie derivátů

Původně byly deriváty používány k zajištění rizik podkladových aktiv, kterými byly potravinářské produkty nebo kovy. Regulované finanční trhy a komplikované účtování bránily rozvoji těchto produktů až do 70. let 20. století. Po zhroucení Bretton-Woodského, následovaného růstem volatility měnových kurzů, se staly deriváty, které systému umožňovaly

---

<sup>19</sup> Josef Jílek, Finanční a komoditní deriváty, Grada, 2002, str. 80.

<sup>20</sup> Josef Jílek, Finanční a komoditní deriváty, Grada, 2002, str. 92.

obchodování ve velkých objemech a při nízkých nákladech, zajímavým produktem. Dalším prvkem, bez kterého by rozvoj těchto produktů nebyl zajisté tak dynamický, byla modernizace počítačových technologií.

## 4.1 Počátky derivátů

I když historie derivátů začíná již před několika tisíci lety, nejdůležitější inovace se objevily až v 70. a 80. letech 20. století.<sup>21</sup>

První případy použití derivátů lze nalézt již v Chamurappiho zákoníku, ve starověkém Sumeru nebo ve starověkém Řecku, kde nebylo neobvyklé prodávat sklizeň oliv na bázi derivátových produktů.

Již Aristoteles ve svém díle *Politika* vypráví příběh o Thaletovi, který na základě studia zimní oblohy předpověděl neobvyklou úrodu oliv. Byl tak přesvědčený o své předpovědi, že si koupil právo pronajmout si všechny olivové lisy v regionu na příští rok. Sklizeň byla opravdu velice úrodná a poptávka i cena za užívání lisu na olivy prudce stoupla. Thaletovu kupní opci můžeme považovat za raný příklad OTC derivátu.

V období raného středověku se dostávají do popředí zájmu kupci a jejich obchody. K tomuto období se váží kupci dodávající zboží do Itálie či Holandska a anglické cisterciácké kláštery se svými prodeji vlny.

Ve 12.století používali obchodníci v Holandsku a v Itálii obdobu forwardových kontraktů. Takzvané *letters de faire* byly velmi rozšířenými instrumenty, které umožňovaly koupi zboží s jeho budoucím dodáním. Fungovaly na bázi vzorků zboží, které byly prodávány. Stejně jako u nynějších forwardových kontraktů byla dopředu známá kvalita i cena. Jednalo se zejména o obchody bez ucelené podoby těchto kontraktů, spíše o obchod se specifickými smluvními podmínkami.

---

<sup>21</sup> Josef Jílek, *Finanční trhy*, 1. vyd. Praha, Grada Publishing, 1997.

V této vývojové fázi byla podkladovým aktivem komodita. Kontrakty byly uzavírány hlavně za účelem zajištění odbytu zboží.

## 4.2 Nové typy finančních derivátů

O moderních typech derivátů, obdobné formy jako je známe dnes, lze mluvit až od 16. století. Kolébkou vzniku derivátů v dnešním slova smyslu byla Velká Británie a Japonsko. V případě obou zemí se jednalo zejména o obchodování s forwardy a futures na plodiny. Vzhledem k tomu, že zde došlo ke vzniku prvních derivátových burz, můžeme již hovořit o kontraktech, které měly standardizovanou podobu.<sup>22</sup>

Odlišnost lze pozorovat v přístupu vlád daných zemí k derivátovým obchodům. Zatímco v Anglii královna svůj souhlas a podporu vyjádřila tím, že se zúčastnila otevření první derivátové burzy na světě, japonská vláda shogunátu obchodníky trestala. Teprve po uvolnění režimu v Japonsku mohla v roce 1630 vzniknout burza Dojima v Osace.

### 4.2.1 Obchodování v Japonsku a spekulativní bublina v Nizozemí

Trhy v Japonsku byly užívány k zajištění, ale i zde se objevují první známky spekulace. V Japonsku se jednalo zejména o obchody s rýží v Osace. Cílem japonských pěstitelů bylo zajistit si financování sezonního pěstování rýže.

Farmáři prodávali rýži ještě před jejím vypěstováním odběratelům, například vlastníkům obchodů. Získali tak potřebný kapitál nutný pro samotné pěstování rýže.

Že se obchodování s deriváty stalo přístupným široké veřejnosti, potvrzuje jednak vysoký počet obchodníků s deriváty v Japonsku v Osace, tak i obrovský počet evropských spekulantů v rámci tulipánové mánie v Nizozemí a v severním Německu v roce 1637.

Tohle období ukázalo světu možnosti obchodování s komoditou, aniž by byla fyzicky přítomná a možnost spekulací na budoucí vývoj cen.<sup>23</sup>

---

<sup>22</sup> Steve Nison, Japanese Candlestick Charting Technique, Prentice Hall Press; 2nd Edition.

<sup>23</sup> Příkladem mohou být kupony na rýži na Dojimské burze v Osace nebo opce na nákup tulipánových cibulek v Nizozemí.

V této době už začínají být také viditelné první negativní vlivy derivátů. Příkladem může být tulipánová mánie v Nizozemí<sup>24</sup> nebo bublina Společnosti pro jižní moře ve Velké Británii.

Ukázala se i nevýhoda OTC derivátů, a to riziko, že protistrana nebude schopna či ochotna splatit svůj závazek tak, jak bylo ujednáno ve smlouvě. Nejznámější příklad takového rizika ilustruje případ forwardových a opčních kontraktů na tulipány v Holandsku v 17. století v Amsterdamu, který byl v tehdejší době důležitým finančním centrem. Tato nejstarší spekulativní bublina, známá pod jménem tulipánová mánie, vypukla v letech 1634 až 1637 v Holandsku. Tulipán se zde zejména díky šlechtě stal kultovním objektem, modním doplňkem, který nemohl chybět v domě každého, kdo něco znamenal. A protože byl tulipánových cibulí nedostatek, jejich ceny vystoupaly do závratných výšek. Jestliže v roce 1634 stála jedna cibule 1 gulden, zanedlouho museli kupující zaplatit za tutéž cibuli již 1000 guldenů a i více. Uzavíraly se kontrakty, které opravňovaly k nákupu určeného množství cibulí za předem stanovenou cenu po uplynutí tří, šesti nebo devíti měsíců.

V letech 1636 a 1637 dosáhla tulipánová horečka svého vrcholu. Davové šílenství dospělo k bodu zvratu a nabídka převýšila poptávku, bublina praskla a ceny se zřítily dolů. Celé holandské a severoněmecké hospodářství se následně dostalo na několik let do vážných potíží.

### 4.3 Moderní derivátové trhy, počátek 19. století

Od 19. století se začíná formovat strukturované obchodování na trzích organizovaných burzami. Vznikají komoditní burzy v Chicagu (CBOT a CME) a burza v Shimonoseki v Japonsku.

Avšak klíčovým místem pro derivátové obchody a nastálou derivátovou revoluci se stává Chicago ve Spojených Státech. Velkou roli v této době hraje jedna z nejsilnějších světových ekonomik, USA. S touto derivátovou expanzí jsou spojeny další prvky. Masivnější obchodování si vynutilo vznik nových institucí i zavedení nových produktů, lépe odpovídajícím potřebám této doby. Ukázala se potřeba zavést do obchodování normy a řád.

---

<sup>24</sup> [Dash, Mike](#) (1999), Tulipomania: The Story of the World's Most Coveted Flower and the Extraordinary Passions It Aroused, London.

Nedodržování závazků jedné ze smluvních stran si vynutilo zavedení marží.<sup>25</sup> Burza CBOT působila nejen jako místo střetu nabídky a poptávky, ale mezi její funkce se zařadila také regulace a dohled nad probíhajícími obchody a kontrola kvality obchodovaných komodit (oves, obilí, pšenice).

Chicago mělo strategickou polohu ve Spojených státech pro prodej obilovin a zrnin. Na počátku 19. století zde byla spousta obchodníků s obilím a kukuřicí, ovšem ještě více jich sem přicházelo prodávat v období po sklizni. Trh nemohl absorbovat tak velké množství nabízeného zboží a docházelo k velkým poklesům cen komodit. V této době nebylo ničím neobvyklým, že farmáři na protest proti nízkým cenám házeli své zboží do jezera. Sladění nabídky a poptávky po těchto důležitých potravinových komoditách se stalo problémem, který si žádal zavedení nového způsobu obchodování.

Výsledkem bylo vybudování skladovacích prostorů v Chicagu a jeho okolí, aby farmáři mohli skladovat svou produkci do doby, než ji snad budou moci prodat za příznivější ceny.

Zlomovým okamžikem byl rok 1848, kdy byla založena Chicago Board of Trade (CBOT) jako centralizovaný trh pro obchodování s obilninami.<sup>26</sup>

V roce 1865 CBOT udělala tři důležité kroky ve struktuře obchodování. První novinkou bylo zavedení standardizovaných kontraktů, nazvaných futures contracts. Na rozdíl od forwardových kontraktů, kde si protistrany mohou zvolit podmínky kontraktu, podmínky futures kontraktů jsou jasně definovány burzou a jsou, jak už bylo řečeno, standardizovány, co se týče kvality, kvantity, času a místa dodání podkladové komodity.

Druhá a třetí změna přispěla ke zvýšení integrity trhu. Druhou změnou bylo zavedení clearingového centra, který stojí mezi kupujícím a prodávajícím a ručí za splnění uzavřených obchodů. Tento krok eliminoval riziko protistrany, které se vyskytuje v případě OTC obchodování. Třetí změna se týkala systému záloh (marginu). Při uzavření futures kontraktů jsou oba, kupující i prodávající, povinni vložit depozit.

V roce 1876 se začalo obchodovat s futures kontrakty zejména na obiloviny na Kansaské obchodní burze (Kansas City Board of Trade).<sup>27</sup>

---

<sup>25</sup> Složení peněžité zálohy při sjednávání kontraktu pro případ, že jedna ze stran nedostojí svého závazku doručit komoditu v daný čas na dané místo ve stanovené jakosti.

<sup>26</sup> Josef Jílek, Finanční a komoditní deriváty, Grada, 2002, str. 99,100

<sup>27</sup> Kansas je známý pro svoje červené obilí, které se sklízí na jaře, proto má výhodu před ostatním obilím sklízeným v létě.

Dále byla založena Chicagská obchodní burza CME skupinou obchodníků se zemědělskými komoditami pro obchodování futures kontraktů na máslo a vejce.<sup>28</sup> Později se stala významnou komoditní burzou pro prodej dobytka a všech druhů masa.

Bylo jen otázkou času, než se někdo pokusí ovlivnit cenu na trhu, takzvaně zažene trh do rohu. V roce 1863 Hutchinson jako spekulant prodal obrovské množství futures na zrniny (obilí, pšenici). Tolik, kolik jen bylo možné. Na straně kupujících byla armáda Unie, která se obávala růstu cen zrnin kvůli probíhajícímu konfliktu Severu proti Jihu.

Jakmile armáda Unie v létě 1863 zvítězila, obavy o ceny zrniny kvůli konci války pominuly a jejich cena značně poklesla. Hutchinson byl najednou pohádkově bohatý a stal se legendou.<sup>29</sup>

#### 4.4 Derivátové trhy moderního typu ve 20. století do 70. let

Po druhé světové válce se objevily nové možnosti komunikace, které se stále zdokonalovaly. Růst světového obchodu byl doprovázen spekulacemi. Zároveň rostla potřeba zajištění se proti rizikům. Doba byla zralá pro implementování nových produktů. Právě americké trhy se ukázaly v této situaci jako nejvhodnější.

Dvacáté století se ukazuje jako období největšího rozmachu derivátového obchodování vůbec. S rozmachem průmyslu a podnikání roste potřeba zajištění se proti rizikům.

Burzy jsou zakládány po celém světě, počet investorů závratným tempem stoupá, deriváty se dostávají do povědomí širší veřejnosti. Již zde nejde o obchodování několika zainteresovaných obchodníků, ale zájem na využití derivátů projevují i jednotliví investoři, podniky a banky, které se snaží rozdělit tržní rizika a zajistit se proti nim.

Od 30.let se začíná obchodovat s drahými kovy v New Yorku na NYMEX (New York Mercantile Exchange) a v Chicagu na CME (Chicago Mercantile Exchange) se začínají prodávat futures kontrakty na dobytek.

---

<sup>28</sup> Viz [www.cme.org](http://www.cme.org)

<sup>29</sup> Josef Jílek, Finanční a komoditní deriváty, 2002, str. 102.



Počínají se objevovat i finanční deriváty, které mají svůj původ v Bretton-Woodském systému měnových kurzů, který započal fungovat před koncem druhé světové války. Měny byly navázány na dolar, který byl dále navázaný na zlato. Tento systém fungoval po dvacet let. Vzhledem k ekonomickému rozvoji v Evropě a v Japonsku v 60. letech začala nepružnost tohoto systému znevýhodňovat americkou ekonomiku ve světovém obchodu.

15. srpna 1971 prezident Nixon zrušil pevnou vazbu dolaru ke zlatu. Ceny měn se začaly pohybovat volně jako ceny ostatních komodit. Vzrostla potřeba zajišťovacích mechanismů, a proto měnové trhy začaly tyto služby poskytovat. Došlo ke změnám ve vývoji rizik, které se odvíjely od vysoké volatility inflace, deregulovaných finančních trhů a stále méně stabilních úrokových sazeb.

Na trh byly uvedeny nové druhy derivátů, vznikaly futures na měny, začaly se využívat ve zvýšené míře futures na úrokové míry, futures na pokladniční poukázky a na závazky kryté hypotékou a také futures na státní dluhopisy.

Od 70. let se začíná obchodovat také s energií (ropa a zemní plyn) a akciovými indexy.

V roce 1996 se v New Yorku také pouštějí do obchodu s elektřinou.

Na finančních trzích se začínají objevovat úvěrové deriváty. V roce 1999 vydala ISDA terminologii úvěrových derivátů.<sup>30</sup>

## **5. Historie obchodování s deriváty v České republice**

Obchodování s deriváty v České republice je poměrně novodobou záležitostí. Do roku 2006 zde fungoval pouze OTC mimoburzovní derivátový trh.

Burzovní trh ČR vznikl až v říjnu roku 2006, kdy byly deriváty přijaty k obchodování na Burze cenných papírů Praha (BCPP).

---

<sup>30</sup> ISDA -International Swaps and Derivatives Association - Mezinárodní asociace pro swapy a deriváty. Instituce založená v USA v roce 1984 deseti investičními dealery a bankéři, kteří byli aktivní na swapovém trhu (do roku 1994 International swap dealers association). Základním zaměřením instituce je od počátku derivátová regulace a zprůhlednění derivátových operací. [www.isda.org](http://www.isda.org)

## 5.1 OTC deriváty

V České republice až do roku 2006 existoval pouze mimoburzovní derivátový trh. Jedná se o trh, jehož subjekty jsou banky, finanční instituce, brokeři, dealeři a klienti. Vlastnostmi tohoto trhu jsou dynamika (obchody zde probíhají rychleji než obchody burzovní), likvidita a snadný vstup na trh.

Na tomto trhu lze nyní obchodovat také s deriváty CFD, které jsou obchodovány na rozdíl od klasických derivátových instrumentů pomocí internetových obchodních platforem, díky čemuž mají investoři aktuální přehled o svých investicích.<sup>31</sup>

Povolení k obchodování s deriváty udělovala do roku 2006 Komise pro cenné papíry. Roku 2002 toto povolení obdrželo dalších 10 společností.

## 5.2 Deriváty na burze

Burzovní trh pro deriváty v České republice vznikl až v závěru roku 2006, kdy byl na Burzu cenných papírů Praha přijat k obchodování derivátový instrument, jehož podkladovou bází byl akciový index PX.

29. 1. 2007 se také na BCPP začalo obchodovat s deriváty na akcie ČEZ a ERSTE BANK.<sup>32</sup> Později roku 2007 se deriváty objevily i na Energetické burze Praha, a to v podobě futures na elektřinu.<sup>33</sup>

K Burze cenných papírů Praha lze dodat, že obchodovat zde mohou pouze obchodníci, kteří mají licenci pro obchodování s cennými papíry a jsou burzovními členy.

Funguje zde tedy členský princip. Obchodování s futures probíhá na BCPP v rámci systému SPAD, systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů.

---

<sup>31</sup> Stupavský, M. Začalo to obilím a zatím skončilo počasím. <http://www.penize.cz/19026-zacalo-to-obilim-a-zatim-skoncilo-pocasim>

<sup>32</sup> Burza cenných papírů Praha, výroční zpráva <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Vyrocni-Zpravy>

<sup>33</sup> Od 1.7.2009 se změnil její název na Power Exchange Central Europe, na této burze je obchodována pouze elektrická energie. <http://www.pxe.cz/>

Lze tedy říci, že v České republice má delší tradici mimoburzovní derivátový trh OTC. Na organizovaném burzovním trhu se deriváty objevily až na sklonku roku 2006.

Do 31. 3. 2006 byl dohled nad derivátovým trhem a udělování licencí obchodníkům záležitostí Komise pro cenné papíry. Po tomto datu její úlohu převzala Česká národní banka.

## **6. Prameny právní úpravy finančních derivátů v České republice**

Mezi nejvýznamější právní prameny v této oblasti patří:

*Zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů*

*Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů*

*Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů*

*Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů*

*Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů*

## **7. Prameny právní úpravy v právu Evropských společenství**

Mezi nejdůležitější právní prameny upravující oblast finančních derivátů v oblasti práva Evropských společenství patří:

*Směrnice č. 93/22/EEC o investičních službách (ISD) upravující oblast burz, mimoburzovního trhu a obchodníků s cennými papíry. Byla plně implementována zákonem č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, s účinností od 1.5.2004.<sup>34</sup>*

*Směrnice č. 86/611/EEC o orgánech kolektivního investování (UCITS), upravující oblast kolektivního investování.*

*Směrnice č. 97/9/EC o kompenzačních systémech pro investory zavádí garanční fond obchodníků s cennými papíry.*

---

<sup>34</sup> Ministerstvo financí,  
[http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/fintrh\\_ochrana\\_spotreb\\_17042.html](http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/fintrh_ochrana_spotreb_17042.html)

*Směrnice č. 2002/87/EC* o doplňkovém dohledu upravuje finanční konglomeráty.

*Směrnice č. 2000/12/EC* o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu upravuje dohled na konsolidovaném základě.

Velice důležitá z poslední doby je rámcová směrnice MiFID, transponovaná zákonem č. 230/2008, který je poslední novelou zákona č. 256/2004 Sb o podnikání na kapitálovém trhu. Tato Směrnice vytváří jednotný evropský trh pro akcie, komodity a finanční deriváty. Nově upravuje také rozsah regulace investičních služeb a investičních nástrojů, kdy oproti stávající úpravě dochází k rozšíření regulace. Samotní obchodníci s cennými papíry mají dále díky směrnici podstatně rozsáhlejší povinnosti než měli do té doby a musí také dodržovat závazná pravidla pro jednání se zákazníky.

Nově jsou také na základě směrnice MiFID mezi deriváty zařazeny všechny druhy derivátů včetně derivátů komoditních.<sup>35</sup>

### **III. Vídeňská úmluva o mezinárodní koupi zboží a její vztah k finančním derivátům**

#### **1. Úvod**

Vídeňská úmluva o mezinárodní koupi zboží (CISG) poskytuje ucelený systém práva v rámci mezinárodní koupě a prodeje zboží. Zákládá serii pravidel, kterými se řídí vznik smluv o prodeji zboží a obsahuje důležitá práva a závazky vyplývající přímo z kontraktu pro prodejce i pro kupujícího.

Vídeňská úmluva byla přijata na diplomatické konferenci ve Vídni v roce 1980 a vstoupila v platnost k 1.1. 1988.<sup>36</sup> Od té doby ji ratifikovalo již přes 70 zemí po celém světě. Mezi nimi

---

<sup>35</sup> Zdeněk Husták, Ministerstvo financí ČR, Co je to MiFID a co přinese do českého právního řádu,

[http://ihned.cz/c4-10108850-20949330-000000\\_d-co-je-to-mifid-a-co-prinese-do-ceskeho-pravniho-radu](http://ihned.cz/c4-10108850-20949330-000000_d-co-je-to-mifid-a-co-prinese-do-ceskeho-pravniho-radu)

<sup>36</sup>UNCITRAL, 1980 - United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods (CISG), [http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral\\_texts/sale\\_goods/1980CISG.html](http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/sale_goods/1980CISG.html)

mimo jiné většina zemí EU<sup>37</sup>, Spojené státy, Čína, Kanada a Austrálie a očekává se, že k Vídeňská úmluvě v nejbližší době přistoupí také Japonsko.

Vídeňská úmluva je bezesporu jednou z nejvýznamějších unifikovaných hmotněprávních úprav na poli mezinárodního obchodu. I přes rozvoj nových netradičních forem obchodování, příkladem mohou být derivátové transakce, si Vídeňská úmluva zachovává svůj zásadní význam ve vnitrostátním i mezinárodním styku pro transakce, jejímž hlavním účelem je koupě a prodej zboží.<sup>38</sup> Významné místo Vídeňské úmluvy na mezinárodním poli podporuje nejen její široká základna smluvních stran, ale také skutečnost, že právě kupní smlouva je jedním z nejfrekventovanějších smluvních typů závazkového práva. Vídeňská úmluva ve své obecné části reguluje kategorie platné pro mezinárodní obchod obecně, má proto široký dosah a přispívá k pochopení odlišné podstaty fungování mezinárodního obchodu, např. principu bezformálnosti a praxe zavedené mezi stranami.

Dále není bez zajímavosti, že novela obchodního zákoníku se připravovala pod vlivem Vídeňské úmluvy, a tak se spousta principů, na kterých Vídeňská úmluva stojí, do něj přímo promítlo.

Samotná Vídeňská úmluva se stala výsledkem dlouholetých snah o postupné sbližování právní úpravy kupní smlouvy na poli mezinárodního práva. Pro tehdejší ČSFR se Úmluva stala účinnou k 1.4.1991 a od roku 1993 je součástí také právního řádu České republiky.

## 1.1 Shrnutí prozatímních výsledků Vídeňské úmluvy

Úspěch Vídeňské úmluvy na mezinárodním poli je úctyhodný. Připojilo se k ní velké množství států, což mělo vliv nejen na unifikaci jejich vnitrostátního práva, ale také na unifikaci a harmonizaci mezinárodního práva v otázce koupě a prodeje zboží.

Nelze však Vídeňskou úmluvu chápat a omezovat rozsah jejího dopadu pouze na státy, které jsou jejími smluvními stranami. Její rozsah jde dále za tyto hranice. Dokonce i státy, které

---

<sup>37</sup> S výjimkou Velké Británie.

<sup>38</sup> Michael Joachim Bonell, *The UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts and CISG - Alternatives or Complementary Instruments ?* 26 *Uniform Law Review* (1996) str. 26-39, <http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/ulr96.html>

nejsou Vídeňskou úmluvou vázány, k ní přihlížejí, zkoumají její principy a uznávají ji jako součást obyčejového mezinárodního práva a kodexu obchodních zvyklostí.<sup>39</sup>

Zajímavý je i její potenciál k jejímu možnému využití v dalších obchodních kontraktech. Je beze sporu, že rozsah Vídeňské úmluvy jde za hranice pouhé koupě a prodeje zboží. Jak vyplývá z Vídeňské úmluvy, bude se vztahovat minimálně také na smlouvy o derivátech tam, kde existují ustanovení o fyzickém doručení dané komodity.

Některé části Vídeňské úmluvy, zvláště pak požadavek dobré víry, tak, jak je stanoven v článku 7(1), v případě, že by byl užit na derivátové kontrakty s mezinárodním prvkem na finančních trzích, by vytvořil podstatné překážky pro obchod, pokud by bylo rozhodnuto, že má být aplikován.<sup>40</sup>

## 2. Původ myšlenek ve Vídeňské úmluvě

Aby jsme mohli plně pochopit ustanovení Úmluvy, musíme jít zpět do minulosti k jejím kořenům. Počátky Vídeňské Úmluvy můžeme vystopovat až k roku 1930, kdy s podporou Společnosti národů, Mezinárodního společenství pro unifikaci mezinárodního práva soukromého (UNIDROIT), učinila rozhodnutí přijmout ucelenou strukturu pro mezinárodní prodej a koupi zboží.

Chaotická léta hospodářské krize po roce 1930 a 2.světové války nepřála mezinárodnímu porozumění a odstavila na chvíli stranou pokusy o unifikaci. Vyjednávání ale byla během následujících let zase obnovena.

V roce 1966 byla založena Komise OSN pro mezinárodní obchodní právo (UNCITRAL) s mandátem, aby směřovala k pokračující harmonizaci a unifikaci práva mezinárodního obchodu. Bylo tak na UNCITRALu, aby stanovil, připravil a vyjednal více akceptovatelný text, než ten, který byl už dříve představen v Haagských úmluvách.

---

<sup>39</sup> Henning Lutz, The CISG and Common Law Courts: Is There Really a Problem?, Victoria University of Wellington Law Review, 2004. <http://www.austlii.edu.au/nz/journals/VUWLR/2004/28.html>

<sup>40</sup> Viz. Disa Sim, The Scope and Application of Good Faith in the Vienna Convention on CISG, Review of the Convention on Contracts for the International Sale of Goods, 2002, 2003 Kluwer Law International journal, str 60.

Bylo odsouhlaseno, že tento upravený text bude představen přímo jako mezinárodní smlouva, místo předešlých dvou smluv bude stát pouze smlouva jediná.<sup>41</sup>

Na konferenci OSN ve Vídni v roce 1980 tak byla 62 státy jednotně přijata Vídeňská úmluva o mezinárodní koupi a prodeji zboží. Prvořadým záměrem Vídeňské úmluvy byla unifikace mezinárodního práva.

Klíčovým záměrem Vídeňské úmluvy se stalo stanovení celosvětově použitelných základních pravidel, kterými se bude řídit interpretace mezinárodních smluv o koupi a prodeji, stejně tak jako určení pravidel pro závazky a náhrady škody, vzniklé, pokud strany nedostojí svým závazkům. Ve své podstatě má Vídeňská úmluva za cíl usnadnit přeshraniční koupě a prodeje výrobků, surovin a základních komodit. Zákony, vztahující se na prodej a koupi zboží, se mohou stát od státu velmi lišit, a tak je mnohdy velmi obtížné určit, které právo se bude aplikovat, na tu kterou transakci.<sup>42</sup>

Možnost zvolení si rozhodného práva je celosvětově jedním z nejvíce sporných a diskutovaných otázek, jelikož každá ze smluvních stran preferuje, aby bylo aplikováno právo jejího státu, nebo právo, které je pro ni v tomto případě výhodnější. Z tohoto důvodu je v této oblasti mnoho sporů, neefektivností a panující nejistoty v právních vztazích. Založení mezinárodní smlouvy upravující tuto oblast tak snížilo tato rizika vyplývající z nejistoty aplikace toho kterého práva, jakož i snížila náklady na možné právní spory, vystávající z určení rozhodného práva tím, že představila pravidla, kterými se tyto smlouvy budou řídit. Toto zajišťuje, že jsou dána jasná ustanovení, o které se mohou opřít strany, rozhodci i soudy na celém světě.

---

<sup>41</sup> Explanatory Note by the UNCITRAL Secretariat on the United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods, <http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/text/p23.html>

<sup>42</sup> Franco Ferrari, CISG Case Law: A New Challenge for Interpreters?, <http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/ferrari3.html>

## 2.1 Jasnost a přesnost pojmů Vídeňské úmluvy

Základní charakteristika Vídeňské úmluvy je její jasnost a určitost. Bylo vyvinuto velké úsilí vytvořit text v čisté, jasné a jednoduché podobě tak, aby se dal bez dlouhého přemýšlení prakticky využít.<sup>43</sup> To umožnilo, že Vídeňská úmluva byla čtena a bez velkých problémů pochopena obchodníky a lidmi bez právního vzdělání po celém světě. Bylo zvláště důležité, aby se dokázala Vídeňská úmluva snadno dostat do širšího povědomí obchodních stran smluvních států a měla tak možnost unifikovat mezinárodní právní obyčeje a obchodní zvyklosti nejen států, které se k ní rozhodnou připojit, ale i cestou zavedené obchodní praxe ovlivnit unifikace ve státech, které prozatím nejsou jejími smluvními stranami.

## 2.2 Pružnost Vídeňské úmluvy

Přitažlivost Vídeňské úmluvy lze spatřit také v tom, že ačkoli se snaží dosáhnout uniformity, umožňuje také velký díl flexibility, aby bylo možné ji integrovat do tolika států, jak jen to bude možné. Vídeňská úmluva umožňuje státům, které se rozhodli ji ratifikovat, aby učinily výhradu k některým jejím článkům z důvodu souladu s jejich domácím právem.

Vídeňská úmluva také zajišťuje flexibilitu smluv tím, že zachovává základní princip kontraktuální svobody. Vídeňská úmluva výslovně stanovuje, že ustanovení smlouvy mají přednost před její aplikací. Umožňuje tímto smluvním stranám, aby si utvořily smlouvu podle jejich svobodné vůle.<sup>44</sup>

---

<sup>43</sup> V. Susanne Cook, CISG: From the Perspective of the Practitioner, 17 Journal of Law and Commerce (1998) str 343-353, <http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/cook.html>

<sup>44</sup> Rolf Knieper, Celebrating Success in Ascension to CISG, Journal of Law and Commerce, <http://www.uncitral.org/pdf/english/CISG25/Knieper.pdf>



Soud USA nastínil ve svém rozsudku zajímavou myšlenku: „Vídeňská úmluva nenahrazuje svobodné ujednání mezi stranami, místo toho poskytuje oporu autority, skrze kterou jsou ustanovení smlouvy interpretována. Vídeňská úmluva přispívá k zaplňování prázdných míst ve smlouvě a řeší i okruhy témat ve smlouvě výslovně neuvedených.“<sup>45</sup>

Smluvní strany si tak mohou svobodně určit podmínky smlouvy, rozhodné právo a pokud si to budou přát, mohou i výslovně vyloučit aplikaci Vídeňské úmluvy v její části nebo i celkově.

### 3. Aplikace Vídeňské úmluvy

Vídeňská úmluva se nebude aplikovat na všechny smlouvy. Nebylo to ani v nejmenším jejím původním záměrem. Odpověď na otázku, zda se daný konkrétní právní vztah bude řídit Vídeňskou úmluvou, znamená nutnost rozebrat její základní ustanovení.<sup>46</sup>

V první řadě se musí jednat o *kupní smlouvu*. Tu vymezují povinnosti kupujícího a prodávajícího a jejich vzájemný vztah.<sup>47</sup>

Další podmínkou vztahující se k otázce použití Vídeňské úmluvy je existence *mezinárodního prvku*. Tu stanovuje hned článek 1 „Tato Úmluva upravuje smlouvy o koupi zboží mezi stranami, které mají místa podnikání v různých státech, jestliže tyto státy jsou smluvními státy nebo jestliže podle ustanovení mezinárodního práva soukromého se má použít právního řádu některého smluvního státu, pokud k této části Vídeňské úmluvy stát neučinil výhradu.“<sup>48</sup>

---

<sup>45</sup> U.S. District Court, M.D. Pennsylvania, věc American Mint LLC, Goede Beteiligungsgesellschaft, and Michael Goede v. GOSoftware, Inc, Civ.A. 1:05-CV-650,2006,

<http://www.unilex.info/case.cfm?pid=1&do=case&id=1084&step=FullText>

<sup>46</sup> Peter Schlechtriem and Petra Butler, UN Law on International Sales

The UN Convention on the International Sale of Goods, Springer Berlin Heidelberg, str 11-13.

<sup>47</sup> Viz články 30 a 53 Vídeňské úmluvy o mezinárodní koupi a prodeji zboží, 1980.

<sup>48</sup> Bruno Zeller, The Challenge of the Uniform Application of the CISG, Common Problems and Solutions, MqJBL, 2006, volume 3, [www.buslaw.mq.edu.au/MqJBL/papers/volume\\_3/21\\_Zeller.pdf](http://www.buslaw.mq.edu.au/MqJBL/papers/volume_3/21_Zeller.pdf)

Třetí podmínkou je, že Vídeňská úmluva byla vytvořena, aby se vztahovala pouze na smlouvy o prodeji a koupi *zboží*.<sup>49</sup> A zatímco to, co je zahrnuto pod termínem zboží je otevřeno další interpretaci, je jasné, že působnost Vídeňské úmluvy se nebude vztahovat na ustanovení o službách.

Tak ze záběru předmětu Vídeňské úmluvy se vyloučí celá kategorie služeb a její rozsah bude snížen na to, co je definováno pod pojmem zboží.

Vídeňská úmluva se vyhýbá vymezení pojmu zboží a řeší celý problém, tím, že vymezuje to, co pod ni nespadá. Jedná se o zboží koupené pro osobní účely, účely rodiny nebo domácnosti. Lze tedy usuzovat o záměru Vídeňské úmluvy podrobit svému režimu obchodně právní vztahy mezi profesionálními obchodníky, jak je stanoveno v našem obchodním zákoníku 261/1 Obch Z.

Výjimky jsou stanoveny v článku 2. Vídeňská úmluva se neuplatní v těchto případech:

1. zboží kupované pro osobní potřebu, potřebu rodiny nebo domácnosti, ledaže prodávající před uzavřením smlouvy nebo při jejím uzavření nevěděl a ani neměl vědět, že zboží je kupováno k takovému účelu
2. Zboží koupené na dražbách
3. Zboží koupené při výkonu rozhodnutí nebo podle rozhodnutí soudu
4. Akcie, podíly, investiční cenné papíry, peníze
5. Lodě, letadla
6. Elektřina

Všechny výše uvedené věci tedy budou vyřazeny z pojmu zboží, jak ho chápe Vídeňská úmluva. Vídeňská úmluva se tak uplatní na smlouvy mezi profesionálními obchodníky. Uplatní se také na derivátové kontrakty v případě, že se vyrovnání provádí ve fyzické podobě. Tudíž do této kategorie budou spadat futures, opce, forwardy a swapy, pokud je jejich podkladovým aktivem komodita.

---

<sup>49</sup> Joseph Lookofsky, Walking the Article 7(2) Tightrope Between CISG and Domestic Law, Journal of Law and Commerce, volume(25:87) <http://www.uncitral.org/pdf/english/CISG25/Lookofsky.pdf>

### 3.1 Výjimky z aplikace Vídeňské úmluvy pro finanční trhy

Pro účel Komise pro finanční trhy (FMLC)<sup>50</sup>, byla zavedena velice důležitá výjimka v článku 2(d), která se vztahuje na nehmotná práva a cenné papíry včetně akcií, podílů, investičních nástrojů a peněz.<sup>51</sup>

Pokud odhlédneme od právě popsaných výjimek, Vídeňská úmluva se bude automaticky vztahovat na veškeré smlouvy o koupi a prodeji mezi smluvními stranami majícími svá sídla v různých státech, za předpokladu, že tyto státy jsou jejími smluvními stranami a výslovně si nevymínily, že se Vídeňská úmluva nebude na jejich vztahy aplikovat.

Vídeňskou úmluvu bude však také možné aplikovat na státy, které ji neratifikovaly, jak vyplývá z článku 1/1(b), pokud pravidla mezinárodního práva soukromého povedou k aplikaci práva státu, který je jednou z jejích stran.

## 4. Dopad Vídeňské úmluvy v Evropě

K dnešnímu dni ratifikovalo Vídeňskou úmluvu 23 z 27 států Evropské unie a jak bylo předpokládáno, Vídeňská úmluva měla pozitivní vliv na sjednocení práva smluv s přeshraničním prvkem, konkrétně v případě přeshraničního prodeje zboží.

Někteří autoři namítali, že unifikace práva napříč Evropou je omezena tím, že Vídeňská úmluva nebyla přijata všemi evropskými státy, například Velkou Británií a že ostatní státy využily možnosti vznesení výhrad, aby se na ně neaplikovala některá ustanovení Vídeňské úmluvy. Tato situace nemohla být uspokojivá pro mezinárodní obchodní společnosti, protože vnášela do systému příliš mnoho nejistoty. Společnosti musely znát ten který potencionálně aplikovatelný set výjimek k Vídeňské úmluvě, který se země od země lišil.<sup>52</sup>

---

<sup>50</sup> Viz Financial Markets Law Committee [www.fmlc.org](http://www.fmlc.org)

<sup>51</sup> CISG, Secretariat Commentary, Guide to CISG Article 2, Pace Law School Institute of International Commercial Law, <http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/text/secomm/secomm-02.html>

<sup>52</sup> Stefan Kröll, Selected Problems Concerning the CISG Scope of Application, Str. 54 Journal of Law and Commerce (Vol. 25:39) <http://www.uncitral.org/pdf/english/CISG25/Kroll.pdf>

Z těchto důvodů Vídeňská úmluva vypadala, že je v rozporu se základním principem jednotného trhu a mohla by odradit společnosti od vstupu na evropský trh, ve kterém se zdá, že má přednost spíše aplikace vnitřního práva členských zemí před Vídeňskou úmluvou a tato práva jednotlivých zemí EU nejsou, až na výjimky, bez znalosti jazyka členské země snadno přístupná.

Text Vídeňské úmluvy zformoval základ UNIDROIT Principů mezinárodních obchodních smluv 1994 a Principů evropského smluvního práva 1998 (Ole Lando), oba následují Vídeňskou úmluvu, ale i ji trochu modifikují.

Další Směrnice 1999/44/EEC o právu spotřebitele je založena na stejné právní struktuře jako Vídeňská úmluva. Tato směrnice byla implementována ve všech členských státech EU, a tudíž byla i nepřímo s ní implementována v určitém rozsahu i sama podstata Vídeňské úmluvy do legislativy každého členského státu.

A třebaže se tato směrnice vztahuje pouze na spotřebitele, zatímco Vídeňská úmluva se vztahuje také na ostatní subjekty, tato vnitřní implementace značí, že podstata Vídeňské úmluvy spolu s UNIDROIT a principy Ole Lando je respektována i ve státech EU, které nejsou stranami Vídeňské úmluvy. Proto se snižuje riziko spojené s nejednotnou implementací Vídeňské úmluvy v Evropské unii.

## 5. Výhrady k Úmluvě

Ve Vídeňské úmluvě si státy mohou v době jejího přijetí stanovit, která z jejích ustanovení se na ně nebudou vztahovat. Závažný dopad má možnost výhrady podle článku 92 Vídeňské úmluvy o vyloučení použití celé části druhé, která se vztahuje k uzavírání smlouvy, nebo části třetí, vztahující se k obsahu smlouvy.

### *Článek 92*

(1) Smluvní stát může prohlásit při podpisu, ratifikaci, přijetí, schválení nebo přístupu, že nebude vázán částí II této Úmluvy, nebo že nebude vázán částí III této Úmluvy.

(2) Smluvní stát, který učinil prohlášení podle předchozího odstavce ohledně části II nebo části III této Úmluvy, se nepovažuje za smluvní stát ve smyslu článku 1 odst. 1 této Úmluvy ohledně obsahu úpravy obsažené v části, na kterou se prohlášení vztahuje.

Státy, pro jejichž právní řády je návrh na uzavření smlouvy dostatečně určitý i bez určení kupní ceny, například Velká Británie, tak mohou vyloučit použití článku 14(1), části druhé, což je návrh na uzavření smlouvy, který obsahuje požadavek určení kupní ceny.

Zatímco kontinentální právo uplatňuje princip požadavku určitosti a přesnosti určení kupní ceny, z pohledu práva common law smlouva vzniká i bez této dohody o ceně.<sup>53</sup>

V této souvislosti podle článku 55 Vídeňské úmluvy v případě, kdy smlouva výslovně ani nepřímou neurčuje kupní cenu, a ani neumožňuje její určení jakýmkoli ustanovením, kupní cena odpovídá ceně obecně účtované v době uzavírání smlouvy za takové zboží za srovnatelných okolností v příslušném obchodním odvětví. A z této definice vychází i náš obchodní zákoník.<sup>54</sup>

Vídeňská úmluva je charakteristická šíří své smluvní základny. Fakt, že k Vídeňské úmluvě přistoupilo mnoho států, se promítnul z důvodu všeobecného konsensu do míry abstraktnosti norem v obsažených ve Vídeňské úmluvě, a stal se tak jejím limitujícím faktorem. Zvláště v praxi derivátových smluv se proto stává, že Vídeňská úmluva je spíše nechtěným nástrojem a obchodníci běžně její aplikaci vylučují, jak si ukážeme v následující kapitole.

## 6. Vyloučení aplikace Vídeňské úmluvy

Jednou z klíčových vlastností Vídeňské úmluvy je to, že má dispozitivní povahu. Ta se projevuje jak u Vídeňské úmluvy jako celku, tak i u jejích jednotlivých ustanovení. Zakotvení tohoto principu nalezneme v článku 6, „Strany mohou vyloučit použití této Úmluvy nebo, s výjimkou článku 12, kteréhokoli jejího ustanovení nebo jeho účinky změnit.“<sup>55</sup>

---

<sup>53</sup> JUDr. Petr Radošovský, Rozhodné právo v závazkových vztazích z mezinárodního obchodu, <http://www.epravo.cz/top/clanky/obchodni-pravo/rozhodne-pravo-v-zavazkovych-vztazich-z-mezinarodniho-obchodu-pravidla-urceni-rozhodneho-prava-cast-i-hmotne-normy-v-oblasti-zavazkovych-vztahu-22337.html>

<sup>54</sup> Viz § 409 a § 448 Obchodní zákoník, č. 513/1991 Sb.

<sup>55</sup> Článek 12 Vídeňské úmluvy, jehož aplikace nemůže být stranami vyloučena stanovuje: „Ustanovení článku 11, článku 29 a částí II této Úmluvy, jež připouštějí, aby uzavření smlouvy o koupi nebo dohoda o její změně, nebo o zrušení, nebo nabídka, její přijetí, nebo jiný projev vůle stran se uskutečnily v jakékoli jiné formě než

Dále k vyloučení Vídeňské úmluvy může dojít výslovně, nebo konkludentně. Výslovné právní jednání nečiní zpravidla problém, nicméně potíže vznikají s vyloučením konkludentním. K tomu může dojít například tak podrobnou úpravou práv a povinností ve smlouvě, že z ní vyplývá vůle stran Vídeňskou úmluvu nepoužít.

Tento přístup nelze z praktického hlediska doporučit, lepší je vždy zvolit výslovné vyloučení aplikace Vídeňské úmluvy tak, aby se zabránilo možným nesrovnalostem.<sup>56</sup>

Jak je patrné, zmíněný článek 6 se týká vyloučení, která mohou učinit strany kupní smlouvy. Vídeňská úmluva však umožňuje provést výhrady i samotným smluvním stranám(státům). Výhrady představují výjimky v aplikaci Vídeňské úmluvy a jejich existence napomáhá širší podpoře v přijetí.

Na druhé straně však může vést k roztržičnosti právních úprav, kdy si smluvní strana z jednoho státu nemůže být jistá rozsahem, v jakém je daný stát vázán ustanoveními Vídeňské úmluvy.

Z těchto důvodů se musí vždy zkoumat, v jaké míře je daný stát Vídeňskou úmluvou vázán. Výhrady jsou upraveny v části IV v člancích 92 až 96.

Z nich plyne možnost přijetí těchto výhrad k Vídeňské úmluvě:

*Článek 92* Smluvní stát může prohlásit při podpisu, ratifikaci, přijetí, schválení nebo přístupu, že nebude vázán částí II této Úmluvy, nebo že nebude vázán částí III této Úmluvy. Stát tedy odmítá být vázán částí druhou pravidly pro uzavírání smlouvy nebo částí třetí Úmluvy právy a povinnosti prodávajícího a kupujícího.

*Článek 93* stanovuje možnou omezenou regionální působnost v rámci jednoho státu. Smluvní stát, který má dvě nebo více územních jednotek, v nichž podle jeho ústavy platí různé právní řády ve věcech upravených touto Úmluvou, může při podpisu, ratifikaci, přijetí, schválení, nebo přístupu prohlásit, že tato Úmluva se vztahuje na všechny jeho územní jednotky nebo pouze na jednu nebo několik z nich, a toto prohlášení může kdykoli doplňovat jiným prohlášením.

*Článek 94* stanovuje možnosti ochrany pro předchozí právní úpravu, která je širšího rozsahu než poskytuje úmluva, umožňuje státům omezit aplikaci Vídeňské úmluvy na území

---

písemně, se nepoužijí, jestliže kterákoli strana má místo podnikání ve smluvním státě, který učinil prohlášení podle článku 96 této Úmluvy. Strany nemohou dohodnout vyloučení nebo změnu účinku tohoto článku.

<sup>56</sup> Franco Ferrari, Remarks on the UNCITRAL Digests comments on Article 6 CISG, Journal of Law and Commerce (25:13) <http://www.uncitral.org/pdf/english/CISG25/Ferrari.pdf>

států s touto úpravou. Dva nebo více smluvních států, které mají tutéž nebo velmi podobnou právní úpravu věcí, na kterou se vztahuje tato Úmluva, mohou kdykoli prohlásit, že se Vídeňská úmluva nebude vztahovat na smlouvy o koupi nebo jejich uzavírání mezi stranami, jež mají místo podnikání na území těchto států.

Taková prohlášení mohou být učiněna společně nebo vzájemnými jednostrannými prohlášeními.<sup>57</sup>

*Článek 95* stanovuje, že kterýkoli stát může prohlásit při uložení svých listin o ratifikaci, přijetí, schválení nebo přístupu, že nebude vázán ustanovením článku 1 odst. 1 písm. b) této Úmluvy.<sup>58</sup>

*Článek 96* Smluvní stát, jehož právní předpisy vyžadují, aby smlouva o koupi byla uzavřena nebo prokazována písemně, může kdykoli učinit prohlášení podle článku 12, že stanovení článku 11, článku 29 nebo části II této Úmluvy, která připouští, aby smlouva o koupi zboží byla uzavřena, dohodou měněna nebo ukončena nebo, aby nabídka, její přijetí nebo jiný projev vůle se uskutečnil v jakékoli jiné formě než písemné, neplatí, jestliže kterákoli strana má místo podnikání na jeho území. Tento článek tak poskytuje možné vyloučení zásady neformálnosti smluv o koupi a prodeji.

Možností výhrad je tak jistě hodně, k obhajobě států však musí být řečeno, že v současné době neexistuje zatím stát, který by učinil výhradu k části III povinnostem kupujícího a prodávajícího.<sup>59</sup> Dále nutno dodat, že může být samozřejmě vyloučena aplikace Vídeňské úmluvy jako celku nebo její části výslovně přímo v dané konkrétní smlouvě.

---

<sup>57</sup> Franco Ferrari, Remarks on the UNCITRAL Digests comments on Article 6 CISG, Journal of Law and Commerce(25:13) <http://www.uncitral.org/pdf/english/CISG25/Ferrari.pdf>

<sup>58</sup> Tak také učinila Česká republika.

<sup>59</sup> [http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral\\_texts/sale\\_goods/1980CISG\\_status.html](http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/sale_goods/1980CISG_status.html)

## 7. Výklad Úmluvy

Z povahy Vídeňské úmluvy jako mezinárodní smlouvy plyne, že musí být jednotně interpretována. Je to dáno již jejím základním účelem, kterým je sjednotit danou úpravu napříč státy a zavést jednotná pravidla na poli mezinárodní koupě a prodeje zboží.

Požadavek na jednotnou interpretaci je zakotven i ve Vídeňské úmluvě v čl. 7 odst. 1.<sup>60</sup> Při výkladu Vídeňské úmluvy tedy musí být dodržovány tyto zásady.

Vídeňská úmluva byla přijata, aby sjednotila mezinárodní právo. Její tvůrci zkoumali mezinárodní obyčeje a obchodní zvyklosti a na jejich základě vytvořili právní úpravu, jejíž smyslem bylo, aby byla jednotná a komplexní.

Jednotná právní úprava tedy zahrnuje i jednotný výklad pojmů v ní obsažených tak, aby se došlo ke stejnému výsledku při její aplikaci v různých smluvních státech.

Je tak patrné, že pokud se má při výkladu přihlídnout k mezinárodní povaze Vídeňské úmluvy, měla by být interpretována odlišně od vnitrostátních norem.

To znamená, že je potřeba provádět výklad nezávislý na jakémkoliv vnitrostátním právním řádu. Tudíž orgán, aplikující Vídeňskou úmluvu, musí pojmy a instituty v ní obsažené, vykládat bez ohledu na význam, který mají v jeho, nebo jakémkoliv jiném národním právu, jedná se totiž o pojmy, které nenáleží k žádnému vnitrostátnímu právnímu řádu ani jazyku. Vídeňská úmluva je sice součástí právního řádu zemí, které ji přijaly, nicméně má svůj původ v mezinárodním právu a interpretace je ve vztahu k národním řádům autonomní, a nesmí být tudíž vnitrostátním právem a národními řády smluvních stran nijak ovlivněna.

---

<sup>60</sup> Znění čl. 7 odst. 1 je následující: „Při výkladu této Úmluvy se přihlédne k její mezinárodní povaze a k potřebě podporovat jednotnost při jejím použití a dodržování dobré víry v mezinárodním obchodu.“



## 7.1 Jednotnost aplikace Vídeňské úmluvy v praxi

Stejný výklad různých států by sám o sobě nepostačoval k dosažení cíle sjednotit úpravu v mezinárodním obchodě, pokud by tedy rozhodovací orgány interpretovaly Vídeňskou úmluvu sice nezávisle na vnitrostátním právu, ale každý s jinými závěry. Jednotnost se zajišťuje tak, že soudy a rozhodci přihlížejí k rozhodnutím vydaným v ostatních státech, samozřejmě s přihlédnutím ke specifikům každého případu, čímž se vytváří jednotná rozhodovací praxe.<sup>61</sup>

Požadavek na jednotnost výkladu je patrný přímo z preambule Vídeňské úmluvy, „Smluvní státy této Úmluvy usilují o nastolení nového mezinárodního ekonomického řádu, berouce v úvahu, že rozvoj mezinárodního obchodu na základě rovnosti a vzájemné výhodnosti je důležitým činitelem při rozvíjení přátelských vztahů mezi státy, jsouce názoru, že přijetí jednotných ustanovení upravujících smlouvy o mezinárodní koupi zboží a přihlížejících k různým sociálním, ekonomickým a právním systémům by přispělo k odstraňování právních překážek v mezinárodním obchodě a podpořilo tak rozvoj mezinárodního obchodu.“<sup>62</sup>

Při výkladu Vídeňské úmluvy se musí dále přihlížet k zásadě dobré víry, která je v moderním právu často užívaným právním principem. To, byť je to samo o sobě jistě chvályhodná zásada, může způsobit nejistotu v právních vztazích a poškozovat legitimní očekávání investorů v derivátových operacích, jak si dále ukážeme.

Zásadou dobré víry se tak má řídit interpretace rozhodovacích orgánů a smluvní strany by ji při svém jednání měly respektovat.

Dobrá víra se objevuje v mnoha ustanoveních Vídeňské úmluvy, která upravují postup smluvních stran a má vliv i na interpretaci pojmů jako například nepřiměřené výdaje nebo pojmu nejvhodnější. Je tedy třeba shrnout, že jednotný výklad Vídeňské úmluvy je zásadní ve vztahu k její aplikaci a ve světle důležitosti, která je jí přikládána v mezinárodní koupi a prodeji zboží.

---

<sup>61</sup> Ronald A Brand, CISG Article 31: When Substantive Law Rules Affect Jurisdictional Results, *Journal of Law and Commerce* (25:181) str 191 a následující, <http://www.uncitral.org/pdf/english/CISG25/Brand.pdf>

<sup>62</sup> Preambule Vídeňské úmluvy o mezinárodní koupi a prodeji zboží, CISG, 1980, <http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/text/treaty.html>

## 7.2 Aplikace Vídeňské úmluvy odkazem na právo smluvního státu dle článku 1/1(b)

Pokud strany ve smlouvě nevyloučí, aby se ustanovení Vídeňské úmluvy aplikovala, mohou tak učinit, i pokud se výslovně ve své smlouvě odkážou na právo státu, který není stranou Vídeňské úmluvy.<sup>63</sup>

V mezinárodních transakcích může nastat situace, kdy kupující a prodávající mají svá sídla ve smluvních státech Vídeňské úmluvy, ale právo, kterým se jejich smlouva bude řídit, bude právo státu, které není smluvní stranou Vídeňské úmluvy (například britským common law). Tento scénář je přímo zřejmý z článku 1 (1) Vídeňské úmluvy: „Úmluva se aplikuje na koupi a prodej zboží stran majících své sídlo v rozdílných státech“ a) státy, jejichž sídla jsou smluvními stranami Vídeňské úmluvy b) pravidla mezinárodního práva soukromého vedou k aplikaci práva smluvního státu.

Tato ustanovení mohou vnášet nejistotu do právních vztahů. Z důvodů tohoto implicitního použití Vídeňské úmluvy v článku 1(1) b) by kvůli aplikaci pravidel mezinárodního práva soukromého mohla vzniknout právní nejistota ohledně toho, zda bude aplikována Vídeňská úmluva na transakci stran, nebo nikoli.

## 7.3 Kritérium zavedená praxe stran a obchodních zvyklostí

Dále článku 9 Vídeňské úmluvy vztahující se k zavedé praxi mezi stranami stanovuje:

1.) Strany jsou dále vázány mezi sebou *praxí a ustálenými zvyklostmi*, na kterých se dohodly.

2.) Smluvní strany se považují, pokud není stanoveno jinak, že *učinily implicitně souhlas*, aby se na jejich smlouvu vztahovaly ustálené *obchodní zvyklost*, i o nichž strany vědí, nebo měly vědět, které jsou široce známé v mezinárodním obchodě a ke kterým se *zpravidla přihlíží* v daném typu smluv u daných obchodů.

---

<sup>63</sup> F Enderlein, D Maskow, International Sales Law (1st edn, 1992), Oceana Publications, [www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/enderlein.html](http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/enderlein.html)

Toto je velice zajímavé ustanovení, protože, jak už bylo dříve řečeno, přeshraniční derivátové smlouvy s OTC deriváty, spočívající ve fyzickém doručení dané komodity, zpravidla vylučují aplikaci Vídeňské úmluvy.

Tak tedy pro komoditní deriváty může platit, že jejich režim bude posuzován podle Vídeňské úmluvy, jakožto zavedené praxi a obchodních zvyklostí mezi stranami.<sup>64</sup>

Nebo se prostřednictvím Vídeňské úmluvy bude nahlížet dle článku 9 (1,2) na zavedené zvyklosti a praxi v mezinárodním obchodě, že se smluvní strany většinou prostřednictvím použití standardizovaných rámcových smluv (Master Agreements) a i prostřednictvím běžné praxe při sjednávání derivátových smluv snaží zamezit a vyloučit použití Vídeňské úmluvy, a tudíž se podle zavedené praxe stran Vídeňská úmluva neaplikuje.

Mohl by se teoreticky objevit další případ, a to takový, že by došlo na základě článku 1(1)b Vídeňské úmluvy při použití mezinárodního práva soukromého na aplikaci Vídeňské úmluvy a její použití by pak bylo následně na základě článku 9 (1,2) na základě zvyklostí a praxe mezi stranami nebo v odvětví vyloučeno.

## **8. Ustanovení Vídeňské úmluvy vztahující se na finanční trhy**

Je obecnou praxí na trzích s deriváty OTC<sup>65</sup> s přeshraničním prvkem, kde se jedná o komodity, u nichž je vyrovnání závazku činěno jejich fyzickým doručením<sup>66</sup>, že si strany mezi sebou smluvně vyloučí aplikaci Vídeňské úmluvy o mezinárodní koupi a prodeji zboží na jejich derivátovou transakci.<sup>67</sup>

Pokud se na deriváty s fyzickým doručením dané komodity díváme optikou Vídeňské úmluvy, dojdeme k názoru, že se jedná o smlouvy o koupi a prodeji zboží. Z rozsahu, který

---

<sup>64</sup> S výjimkou obchodů s elektřinou a jejími deriváty, které jsou výslovně vyloučeny, jak je stanoveno v článku 2(f) Vídeňské úmluvy CISG.

<sup>65</sup> OTC deriváty (over the counter) jsou sjednávány soukromě a šity na míru oběma stranám. Jejich protiklad jsou deriváty na derivátových burzách, které jsou standardizované.

<sup>66</sup> Může se například jednat o zrniny, dobytek, nebo třeba o kontrakty lehké ropy. pozn. autora

<sup>67</sup> Eckart Brödermann, The practice of excluding the CISG: time for change?, Congress to celebrate the fortieth annual session of UNCITRAL Vienna, 9-12 July 2007, <http://www.uncitral.org/pdf/english/congress/Broedermann-rev.pdf>

zahrnuje a upravuje Vídeňská úmluva, byly vyňaty podle článku 2 (d) akcie, podíly, cenné papíry a peníze.

Deriváty jsou závazky operující s podkladovým aktivem, jimiž v případě komoditních derivátů nejsou cenné papíry, akcie, měny jako u finančních derivátů, ale suroviny, které vyžadují skladování, fyzické vypořádání obchodu a následné dodání nebo předání.

Na komoditní deriváty tedy může být nahlíženo jako na smlouvy, závazky, vzájemné provázané vztahy kupujícího a prodávajícího, že bude fyzické zboží dodáno v daný čas, na stanoveném místě a za stanovenou cenu.

A tak, jelikož suroviny a komodity jsou zbožím ve smyslu Vídeňské úmluvy, bude v derivátových kupních smlouvách v případě přeshraničního prvku na celou transakci nahlíženo jako na transakci spadající pod Vídeňskou úmluvu.

## 8.1 Tendence vyloučit použití Vídeňské úmluvy v operacích s komoditními deriváty

Tyto tendence je možno spatřovat v standardních dohodách, vypracovaných mezinárodními organizacemi (Master Agreements) zejména v oblasti prodeje a koupě derivátů zemního plynu a ropy.

V těchto standardizovaných smlouvách, zejména pod ISDA mezinárodní derivátovou a swapovou organizací, existuje výslovné vylučující ustanovení k tomu, aby se uplatnila na danou transakci Vídeňská úmluva o mezinárodní koupi a prodeji zboží.

Široká možnost stran omezit nebo vyloučit jednotlivá ustanovení je zdůrazněna v článku 6 Vídeňské úmluvy. Jak je stanoveno v rámcových smlouvách pod ISDA, LEAP nebo AIPN<sup>68</sup>, vylučuje se zde výslovně aplikace Vídeňské úmluvy na derivátovou transakci jejichž

---

<sup>68</sup> Jedná se o rámcové smlouvy pro koupi a prodej derivátů ropy a zemního plynu, AIPN Model Form Master Agreement (zemní plyn) <http://www.aipn.org/news/aipnnews.asp?id=378>, EFET General Agreement, [www.efet.org/GetFile.aspx?File=1593](http://www.efet.org/GetFile.aspx?File=1593), ISDA US Oil and Refined Petroleum Products Annex [http://www.isda.org/c\\_and\\_a/comm\\_der.html](http://www.isda.org/c_and_a/comm_der.html), LEAP Master Agreement for Purchase and Selling Refined Petroleum Products and Crude Oil <http://www.energyleap.org/documents/LEAP-MembershipAgreement-v21.pdf>

podkladovým a aktivem je fyzická komodita (surovina), aby se předešlo možným nesrovnalostem a rizikům spojených s její aplikací. Zejména se jedná o riziko nesplnění závazku protistranou a její následné odvolávání se na svoji dobrou víru.<sup>69</sup>

## 9. Dobrá víra

Je nutné podívat se blíže na článek 7 Vídeňské úmluvy, který hovoří o *dobré víře*.

Článek 7 totiž stanovuje:

1) Při výkladu této Úmluvy se přihlédne k její mezinárodní povaze a k potřebě podporovat jednotnost při jejím použití a dodržování *dobré víry* v mezinárodním obchodu.

2) Otázky spadající do předmětu úpravy této Úmluvy, které v ní nejsou výslovně řešeny, se řeší podle obecných zásad, na nichž Úmluva spočívá, nebo, jestliže takové zásady chybějí, podle ustanovení právního řádu rozhodného podle ustanovení mezinárodního práva soukromého.<sup>70</sup>

### 9.1 Možné konflikty pojmu dobré víry s obchodními závazky stran

Předně použití termínu dobré víry na mezinárodní prodej zboží by mohlo představovat překážku pro mezinárodní obchod. Pokud by například některá ze smluvních stran nespĺnila svůj závazek, mohla by se odkazovat na svoji dobrou víru, čímž by se jistě snižovala možnost domoci se svého práva pro druhou stranu, která splnila, nebo byla připravena splnit.

---

<sup>69</sup> J. Honnold, Uniform Law for International Sales under the 1980 United Nations Convention (3rd edn, 1999), Kluwer Law International [www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/honnold.html](http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/honnold.html)

<sup>70</sup> Vídeňská úmluva o mezinárodní koupi a prodeji zboží, 1980, článek 7 <http://www.cisg-online.ch/cisg/conv/convuk.htm>

Stejně tak by se snižoval celkový koncept čistého a přehledného obchodního vztahu, neboť by tam vstupovala skrze článek 7 právní nejistota ohledně budoucího právního vztahu stran.<sup>71</sup>

## 9.2 Definice dobré víry

V první řadě je však třeba si pojem dobré víry definovat.

Dobrá víra, *bona fides*, je jedním ze základních pojmů práva. Fyzická osoba je v dobré víře tehdy, je-li důvodně přesvědčena o rozhodné skutečnosti, nejčastěji o tom, že její jednání je oprávněné, tedy zákonné.

Dobré víře přísluší právní ochrana, byť ne tak silná jako skutečnému subjektivnímu právu. Kdo jedná protiprávně v dobré víře, jedná v omluvitelném omylu. Podobně jako v případě úmyslu je přímý důkaz dobré víry vyloučen. Při prokazování dobré víry proto postačí, lze-li vzhledem ke všem okolnostem na přítomnost dobré víry usuzovat.

Dobrou víru lze tímto způsobem rovněž vyvrátit.

Jedná-li osoba tak, že je toto jednání zjevně neslučitelné s domněnkou, že byla v dobré víře, považuje se za prokázané, že v dobré víře nebyla.<sup>72</sup> Dobrá víra by se dala označit za určitý vnitřní psychický vztah fyzické osoby k určité věci, který bude zcela jistě záviset na jeho osobním přesvědčení.

Zřetel musí být brán i na všechny objektivní okolnosti, z nichž lze na důvodné přesvědčení a dobrou víru dané osoby usuzovat.

V pojetí dobré víry jako vnitřního psychického stavu, je zcela nepochybné, že tento stav nepůjde přímo dokazovat. Důležitou roli bude hrát objektivní hledisko dobré víry, tedy okolnosti, v nichž se tento stav projevuje. Tyto okolnosti zatěžují jako důkazní břemeno osobu odvolávající se na dobrou víru, která je musí v případě sporu prokazovat.

Tyto okolnosti se mohou samozřejmě v průběhu doby měnit, a tak se může stát, že daná osoba může svojí dobrou víru i ztratit.

---

<sup>71</sup> Troy Keily, Good Faith and the Vienna Convention on Contracts for the International Sale of Goods (CISG), *Vindobona Journal of International Commercial Law and Arbitration*, Issue 1 (1999) str. 15-40, <http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/keily.html>

<sup>72</sup> Iuridictum encyklopedie o právu, [http://iuridictum.pecina.cz/w/Dobr%C3%A1\\_v%C3%ADra](http://iuridictum.pecina.cz/w/Dobr%C3%A1_v%C3%ADra)

K této ztrátě dojde v okamžiku, kdy vzniknou u osoby s ohledem na okolnosti a povahu konkrétního případu důvodné pochybnosti o objektivních okolnostech, na kterých svoji dobrou víru zakládá. Nic na tom nezmění subjektivní dobrá víra držitele. Posouzení ztráty dobré víry závisí tedy spíše na vnějších okolnostech a na povaze konkrétního případu.

### 9.2.1 Chápání dobré víry v kontextu Evropské unie

V evropském kontextu však existují mezi státy navzájem i v rámci Evropské unie velké rozdíly v chápání dobré víry jako takové. Může jít o úzké chápání principu dobré víry, jak je tomu v právu Velké Británie, kde je v britském obchodním zákoníku definována v článku 2(2)<sup>73</sup>, který stanovuje, že dobrá víra je jednání čestné. Opakem je tedy jednání nečestné, které je tak zakázáno. Můžeme i chápat dobrou víru v kontextu Evropské unie stanovenou směrnicí 93/13/EC Nekalá ujednání ve spotřebitelských smlouvách z roku 1999.

V článku 3 je závazek spravedlivého a otevřeného zacházení s protistranou, odhalení jejích informací, vztahujících se ke smlouvě, a požadavek, aby smluvní strana ani v nedbalosti nezneužila slabé místo druhé strany.<sup>74</sup>

Podobná ustanovení jsou také ve Směrnici 2005/29/EC o nekalých obchodních praktikách v článku 2(h), který se odkazuje na dobrou víru a čestné obchodní jednání.<sup>75</sup>

Tyto příklady ukazují na používání a chápání pojmu dobré víry. Dobrá víra, jež je tímto způsobem definována, se vztahuje na obchodníky při uzavírání smluv a jejich jednání a je takto definována v širším smyslu.

Jestliže je tedy tento koncept chápání dobré víry totožný s chápáním dobré víry v rámci Vídeňské úmluvy, je bezpochyby, že bude tímto způsobem, prostřednictvím neurčitých právních pojmů, zakládat právní nejistotu a poškozovat legitimní očekávání investorů a obchodníků.

Obzvláště v oblasti komoditních kontraktů je přesné a precizní vymezení smlouvy a jejích podmínek věcí důležitou.

---

<sup>73</sup> Sale of Goods Act 1979, article 2(2), Great Britain,  
<http://www.qp.gov.sk.ca/documents/English/Statutes/Statutes/S1.pdf>

<sup>74</sup> Council Directive 93/13/EEC of 5 April 1993 o nekalých ujednáních ve spotřebitelských smlouvách  
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31993L0013:EN:NOT>

<sup>75</sup> Directive 2005/29/EC of the European Parliament and Council, Unfair Commercial Practice Directive, article 2(h),  
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:149:0022:0039:EN:PDF>

Strany jistí své pozice, chrání se před rizikem a v případě, že druhá strana nedostojí svým závazkům, může jim tak vzniknout velká škoda. Zejména pokud se jedná o přeshraniční derivátové smluvní vztahy, chápání pojmu dobré víry stranami z různých států a odlišných právních jurisdikcí může způsobit nemalý problém.

### 9.2.2 Dobrá víra na úrovni jednotlivých států

Vnitřní právní předpisy EU lze chápat ve smyslu dílčích úprav vnitrostátních předpisů, a postavit je tedy naroveň jednotlivým úpravám v Německu, Francii a Spojených státech pro účely výkladu smyslu dobré víry.

V německém občanském zákoníku BGB<sup>76</sup> je dobrá víra definována v paragrafu 242: „Věřitel je vázán následkem svého jednání skrze požadavek dobré víry s ohledem na obchodní zvyklosti.“<sup>77</sup>

Ve francouzském občanském zákoníku je stanoveno v článku 1134(3), že smlouva musí být prováděna a vykonána v dobré víře.<sup>78</sup>

Obchodní zákoník USA stanovuje v článku 1, že každá smlouva nebo povinnost v rámci tohoto zákoníku, ukládá povinnost provádět ji a vykonávat ji v dobré víře, dále v části 2 definuje dobrou víru jako čestné jednání a jednání v souladu s obchodními zvyklostmi<sup>79</sup> V tom je právo USA velmi podobné právu Velké Británie jako země common law. Vymezuje dobrou víru pouze obecně a nesnaží se ji široce definovat, jak se o to pokouší právo Evropské Unie.

### 9.2.3 Pojem dobré víry v dokumentech mezinárodního práva

Vídeňská úmluva je dokumentem mezinárodního práva, proto budou mít jistě větší váhu mezinárodní dokumenty vztahující se k otázce vymezení dobré víry. Například UNIDROIT

---

<sup>76</sup> Bürgerliches Gesetzbuch BGB 1896, § 242, [http://www.sadaba.de/Rsp/GSBR\\_BGB\\_0242.html](http://www.sadaba.de/Rsp/GSBR_BGB_0242.html)

<sup>77</sup> Peter Schlechtriem, 50 years of Bundesgerichtshof, Federal Supreme Court of Germany, Kluwer Law international journal, Review of Convention on Contracts for International Sales of Goods, str. 217 a následující.

<sup>78</sup> French Civil Code 1804, článek 1134 [http://www.lexinter.net/ENGLISH/civil\\_code.htm](http://www.lexinter.net/ENGLISH/civil_code.htm)

<sup>79</sup> US Uniform Commercial Code (UCC) 1952, část 2, <http://www.law.cornell.edu/ucc/1/article1.htm#s1-101>



principy mezinárodních obchodních smluv v článku 1.7<sup>80</sup> a Principy evropských obchodních kontraktů stanovují v článku 1.201<sup>81</sup> shodně, že

- 1.) každá stran musí jednat v souladu s dobrou vírou a čestným jednáním
- 2.) strany nemohou tato ustanovení vyloučit.

Z výše uvedeného lze vypozařovat, že v mezinárodním právu se objevují tendence dávat do ustanovení spíše definici dobré víry v její kratší podobě. To je jistě důležitá tendence, neboť definice dobré víry v jejím širším pojetí může být zavádějící a kontraproduktivní vzhledem k rozsahu a komplexnosti vztahů, které má dobrá víra chránit a na něž má dopadat.

### 9.3 Dobrá víra a neurčité právní pojmy s ní spjaté

Při shrnutí docházíme k tomu, že základním rizikem se jeví článek 7(1) Vídeňské úmluvy, se záměrem podporovat dodržování a zachovávání dobré víry v mezinárodním obchodě.<sup>82</sup> To by samo o sobě nebyla jistě trestuhodná záležitost, ale v kontextu obchodní činnosti otvírá možnost pro posuzování, zda dané obchodní jednání je, či není v souladu s požadavkem dobré víry a dále, zda je toto jednání v souladu s právem či nikoli.

Z tohoto pohledu by do obchodních jednání, obzvláště do komoditních derivátových kontraktů vstupoval skrze Vídeňskou úmluvu a její požadavek dobré víry právní nejistota ohledně budoucích právních vztahů.

V komplexních transnacionálních derivátových transakcích by tak samozřejmě nebylo vždy úplně jasné, zda je požadavek dobré víry naplněn či nikoli, a z těchto důvodů by pak existovala možnost napadení dané smlouvy, nebo její nesplnění druhou stranou a následné odvolávání se na svoji dobrou víru ve smyslu Vídeňské úmluvy například článku 46 (3).

K dobré víře se ve Vídeňské úmluvě vztahují zejména tyto články.

---

<sup>80</sup> Viz UNIDROIT, Principles of International Commercial Contracts, článek 1.7, <http://www.unidroit.org/english/principles/contracts/principles2004/blackletter2004.pdf>

<sup>81</sup> The Principles Of European Contract Law 1998, článek 1.201, <http://www.jus.uio.no/lm/eu.contract.principles.1998/1.201.html>

<sup>82</sup> Troy Keily, Good Faith and the Vienna Convention on Contracts for the International Sale of Goods (CISG), Vindobona Journal of International Commercial Law and Arbitration, Issue 1 (1999) str. 15-40, <http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/keily.html>

Článek 7(1) vyžaduje, aby byla celá Vídeňská úmluva vykládána ve smyslu, aby podporovala zachování dobré víry v mezinárodním obchodě. Článek 7(1) obsahuje výslovně termín *dobrá víra*. Dalšími články, ve kterých se myšlenka dobré víry manifestuje, jsou zejména:

Článek 16(2) b)

„Nabídka nemůže být odvolána, jestliže osoba, které byla určena, mohla *důvodně spoléhat* na její neodvolatelnost, podle toho jednala.“

Článek 21(2)

„Jestliže z dopisu nebo jiné písemnosti, jež obsahují pozdní přijetí nabídky, vyplývá, že byly odeslány za takovýchto *okolností*, že by došly navrhovateli včas, kdyby jejich přeprava probíhala obvyklým způsobem.“

Článek 29(2)

„Písemná smlouva, která obsahuje ustanovení, že její změna nebo ukončení dohodou stran vyžaduje písemnou formu, může být takto změněna nebo ukončena jen při dodržení této formy. Strana však může *svým chováním* ztratit možnost dovolávat se tohoto ustanovení v rozsahu, v jakém druhá strana spoléhala na *toto chování*.“

Článek 37

„Jestliže prodávající dodal zboží před dobou stanovenou pro dodání, může až do této doby dodat chybějící část nebo chybějící množství dodaného zboží za dodané vadné zboží nebo odstranit vady dodaného zboží, jestliže výkon tohoto práva nezpůsobí kupujícímu *nepřiměřené obtíže* nebo *nepřiměřené výdaje*. Kupujícímu je však zachován nárok na náhradu škody podle této Úmluvy.“

Článek 40

„Prodávající se nemůže dovolávat ustanovení článků 38 a 39, jsou-li vady zboží důsledkem skutečností, o kterých *prodávající věděl* nebo o kterých *nemohl nevědět* a které nesdělil kupujícímu.“

Článek 46 (3)

„Jestliže zboží neodpovídá smlouvě, může kupující požadovat na prodávajícím odstranění vadného plnění, ledaže by to bylo *nepřiměřené s přihlédnutím ke všem okolnostem*.“

## Článek 82

(1) Právo kupujícího odstoupit od smlouvy nebo požadovat dodání náhradního zboží zaniká, jestliže kupující nemůže vrátit zboží v podstatě ve stavu, v jakém je obdržel.

(2) Ustanovení předchozího odstavce neplatí

a) jestliže nemožnost vrátit zboží nebo vrátit je *v podstatě v tomtéž stavu*, v jakém je kupující obdržel, *není způsobena* jeho jednáním nebo opomenutím.

Tyto články implicitně vycházejí z článku 7(1), který výslovně stanovuje dobrou víru.

Nelze si nevšimnout, že ustanovení těchto článků zakládá skrze myšlenky dobré víry možnou nejistotu v právních vztazích.<sup>83</sup>

## 10. Aplikace Vídeňské úmluvy na finanční deriváty

Pro možné použití Vídeňské úmluvy na finanční deriváty je nejprve třeba zkoumat její vnitřní skladbu a možnosti jejího výkladu. Opřeme-li se o výklad teleologický, zjistíme, že úmyslem Vídeňské úmluvy je podporovat čistotu a průhlednost mezinárodního obchodu. A protože Vídeňská úmluva vznikla v roce 1980, kdy nebylo příliš rozvinuté derivátové obchodování, nebylo primárním úmyslem Vídeňské úmluvy regulovat tuto finanční oblast. Stejně vyplývá i z dikce článku 2(d) Vídeňské úmluvy, kdy se vylučuje, aby se vztahovala na akcie, podíly, investiční instrumenty a peníze.

Je tedy třeba posouzení, co se míní pod termínem zboží a jaký rozsah má tedy celkově Vídeňská úmluva. Jistě lze za zboží považovat suroviny, a tak pod ustanovení Vídeňské úmluvy budou spadat derivátové smlouvy, když podkladovým aktivem bude komodita.

Aplikace dobré víry způsobem, jakým je používána ve Vídeňské úmluvě pro oblast derivátových kontraktů, jejichž podkladovým nástrojem je komodita, bude bezpochyby zakládat právní nejistotu a poškozovat legitimní očekávání investorů a obchodníků.

---

<sup>83</sup> Paul J. Powers, Defining the Undefinable: Good Faith and the United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods, 18 Journal of Law and Commerce (1999) str. 333-353, <http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/powers.html>

Zvláště v oblasti komoditních kontraktů je přesné a precizní vymezení smlouvy a jejich podmínek důležitou věcí. Strany jistí svoje pozice, chrání se před rizikem a v případě, že druhá strana nedostojí svým závazkům, může jim tímto způsobem vzniknout značná škoda.

Pokud se jedná o přeshraniční derivátové smluvní vztahy, chápání pojmu dobré víry stranami z různých států a odlišných právních jurisdikcí může způsobit nemalý problém. Pro možnou aplikaci Vídeňské úmluvy na transakce s komoditními deriváty s fyzickým doručením by dle mého názoru tvořilo překážku použití článku 9(1,2) Vídeňské úmluvy a bylo by způsobilé k obraně proti jejímu užití.

V případě, že by soud nebo mezinárodní tribunál zkoumal obchodní zvyklosti stran v odvětví komoditních derivátů, dospěl by jistě k názoru, že převažující praxí je vyloučení aplikace Vídeňské úmluvy pro tuto oblast právních vztahů.

Dále je třeba respektovat základy, na kterých Vídeňská úmluva stojí, tedy respektovat vůli stran, usilovat o zvýšení ochrany v mezinárodních obchodních vztazích a z těchto důvodů ji v případě komoditních derivátů neaplikovat.

## **IV. Haagská konvence o cenných papírech a její vztah derivátovým transakcím**

### **1. Úvod**

Haagská konvence o cenných papírech je mezinárodní smlouva, která zamýšlí odstranit celosvětově panující nejistotu v přeshraničních transakcích s cennými papíry. Vytvoření Haagské konvence o cenných papírech se uskutečnilo jako odpověď na situaci na trhu finančních instrumentů, derivátů a jiných investičních instrumentů, na kterém se přecházelo od systému přímé držby, k systému držby nepřímé, kdy mezi investora a emitenta vstupují další prostředníci.

Tento nový přístup byl v otázce služeb poskytovaných investorům jistě záslužný a posunul finanční trhy kupředu, ale vytvořil na druhou stranu určitou dávku právní nejistoty, opírající se o nejisté otázky vztahující se k možné aplikaci toho kterého práva na derivátové a další investiční

transakce, které jsou převážně přeshraničního charakteru. Toto celé pak může být znásobeno faktem, že i prostředník stojící mezi emitentem a investorem může být entita pocházející z dalšího třetího státu.

Vedlo to samozřejmě k právnímu rizikům, které se strany snažily minimalizovat.

Historicky se v této oblasti používalo kritérium *lex rei sitae*. Zkoumala se příslušnost soudů státu, kde byla společnost emitenta cenného papíru nebo derivátu zapsána, dále se někdy používalo kritéria *rei sitae* podle aktuálního místa, kde se nachází cenný papír ve své fyzické podobě nebo místo státu, kde je zaknihován.<sup>84</sup>

Toto zajisté nepřispělo k právní jistotě, a tak se zde objevilo volné místo, nevyužitý právní prostor pro mezinárodní úmluvu, která by upravovala tuto novou oblast, a půda tak byla připravena pro vytvoření a přijetí Haagské úmluvy o cenných papírech.

## 2. Počátky Haagské úmluvy o cenných papírech

Haagská úmluva byla vytvořena pod záštitou Haagské konference o mezinárodním právu soukromém, která pracovala na harmonizaci smluv s mezinárodním prvkem již od roku 1893. Švýcarsko spolu s USA podepsalo Haagskou konvenci v Haagu 5.července 2006. Bezprostředně poté v návaznosti na to Evropská komise doporučila svým členským státům, aby také přistoupily k Haagské konvenci a mnoho z 69 členských států Haagské konference o mezinárodním právu učinilo nezbytné kroky k ratifikaci Haagské konvence o cenných papírech.<sup>85</sup> Můžeme říci, že Haagská konvence o cenných papírech vychází také částečně ze Směrnice EU 98/26/EC z roku 1998 o vypořádání obchodů s cennými papíry, tzv. PRIMA.<sup>86</sup>

---

<sup>84</sup> Richard Potok, The Hague Securities Convention Closer and Closer to Reality, Journal of Banking and Finance Law and Practise, vol.15,2004, <http://www.cmvm.pt/NR/rdonlyres/686FE394-6110-4D7E-92D1-59CBEAB20B6C/2082/potok.pdf>

<sup>85</sup> Christopher Bernasconi, Haag Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held by Intermediary, Mezinárodní měnový fond MMF, Seminar on Current Developments in Financial and Monetary Law, Washington D.C říjen 2006. <http://www.imf.org/External/NP/seminars/eng/2006/mfl/cb.pdf>

<sup>86</sup> Směrnice 98/26/EC o vypořádání obchodů s cennými papíry (tzv.PRIMA), [http://ec.europa.eu/internal\\_market/payments/legislation\\_en.htm#Directive\\_98/26](http://ec.europa.eu/internal_market/payments/legislation_en.htm#Directive_98/26)

## 2.1 Příčiny vzniku

Haagská konvence vznikla jako odpověď na pokrok v chápání držení cenných papírů na to, že v mnoha zemích poslední dobou dochází k odklonu od „přímé držby cenných papírů“ (direct holding systém) k systému nepřímé držby (indirect holding systém).

**Systém přímé držby** je tradiční systém, který spočívá v tom, že ve vlastnictví a vypořádání cenných papírů má vlastník (investor) přímý vztah s emitentem cenného papíru. Investor bude buď veden v depozitáři na listině přímo u emitenta, nebo bude fyzicky vlastnit daný cenný papír nebo certifikát.

### **Systém nepřímé držby**

V tomto systému zde vystupuje prostředník mezi investorem a emitentem, kterým může být finanční instituce, která tak vstupuje do původního vztahu k emitentovi namísto původního investora. Toho pak dále pouze vede ve svém registru, ke kterému má přístup pouze tato instituce, vede mu účet a vypořádává investorovi transakce jeho jménem na svůj účet. Tento přístup snižuje možnost, že ve vztahu investor-emitent dojde k nesplnění závazku a k následnému porušení práva. Finanční instituce ručí za transakci a vypořádání, ale komplikuje se zde vazba a komunikace mezi emitentem cenných papírů a investorem.

Problémy pak mohou nastat pokud investor (majitel cenného papíru) drží cenné papíry v hmotné podobě. Uplatní se pak tradičně doktrína *lex loci rei sitae* (právo místa, kde jsou cenné papíry v tomto okamžiku), aby se určila právoplatnost převodu cenných papírů nebo práv s nimi spojených. V případě, že jsou cenné papíry zapsané do rejstříku u specializované společnosti, je pak *lex loci rei sitae* jurisdikce státu emitenta, nebo právo jurisdikce místa, kde jsou tyto cenné papíry zaznamenány, nebo kde má sídlo společnost, zodpovědná za vedení záznamů o cenných papírech v době transakce.<sup>87</sup>

V případě, že jsou cenné papíry dematerializované, držené nepřímo skrze finanční instituce, banky, obchodníky s cennými papíry nebo na účtech (u nás se jedná o středisko cenných papírů), uplatní se alternativní pravidlo, a to pravidlo příslušného prostředníka. Podle tohoto pravidla je rozhodným právem, právo zvolené ve smlouvě o vedení účtu s finanční

---

<sup>87</sup> Carl S. Bjerre and Sandra M. Rocks, A transactional approach to the Hague Securities Convention, Oxford University Press 2008, Capital Markets Law Journal 2008 3(2), str 5,6.

institucí, nebo právo státu, kde má finanční instituce neboli prostředník svoje sídlo. Tato technika je použita v Haagské konvenci o cenných papírech v člancích 4 a 5 (1-3)<sup>88</sup> i v Obchodním zákoníku Spojených států v článku 8 Investiční instrumenty.<sup>89</sup>

Výhodou tohoto přístupu je jednoduchost a rychlost zjištění, které právo se na tu kterou transakci bude aplikovat.

### 3. Jednotná pravidla pro transakce ve smluvním státě Haagské konvence

Haagská konvence o cenných papírech, formálně známá pod jménem Haagská konvence o ustanoveních aplikovatelných na určitá práva týkající se cenných papírů držených zprostředkovatelem, je významnou mezinárodní smlouvou hned z několika pohledů. Zajímavé je, že od doby, co je Haagská konvence v dané zemi přijata, budou jí ovlivněny veškeré transakce, ať nově vzniklé, nebo již v minulosti učiněné.

Jsou zde tedy zavedena jednotná pravidla, z kterých na jedné straně majitelé účtů, zprostředkovatelé, věřitelé a další soukromé osoby budou *ex ante* znát, které právo se bude aplikovat, a to i při komplexních transakcích zahrnujících přeshraniční elementy v několika jurisdikcích.<sup>90</sup> V minulosti bylo toto předmětem nejistoty.

Nejdůležitější ustanovení jsou:

**Článek 4:** Prvním krokem je podívat se na právo výslovně vyjádřené mezi majitelem účtu a jeho přímým zprostředkovatelem ve smlouvě o účtu. V případě, že neexistuje takové upřesnění práva, přistoupí se k druhému kroku.

---

<sup>88</sup> Haagská konvence o cenných papírech, 5.7.2006, článek 4,5  
[http://www.hcch.net/index\\_en.php?act=conventions.text&cid=72](http://www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.text&cid=72)

<sup>89</sup> USA Uniform Commercial Code UCC, 1978 by The American Law Institute and the National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, článek 8,  
<http://www.law.cornell.edu/ucc/8/>

<sup>90</sup> Stanovisko ISDA (international swaps and derivatives association) k Haagské konvenci o cenných papírech, přednáška 28.2.2005, <http://www.isda.org/speeches/pdf/ECMIHagueConvLetterFeb28-05.pdf>

Druhým krokem dle **článku 5(1)** je stanoveno, že pokud se neuplatní předešlé pravidlo a strany si ve smlouvě neurčí rozhodné právo samy, uplatní se právo státu, kde má sídlo centrála zprostředkovatele.<sup>91</sup>

Takto stanovuje jasně a přesně Haagská konvence pravidla pro určení příslušnosti, která jsou velice významná z hlediska právní jistoty pro komplexní transakce v oblasti finančních instrumentů, cenných papírů a derivátů, ve kterých se objevuje přeshraniční prvek.<sup>92</sup>

#### **4. Dopady Haagské konvence na finanční trhy**

Vytvoření a přijetí Haagské konvence o cenných papírech tak významně přispělo k větší právní jistotě investorů na globálních finančních trzích. Stanovuje přesná pravidla pro určení rozhodného práva, kterými se budou řídit vztahy mezi zprostředkovateli, emitenty a investory v derivátových transakcích.

Jak dále postupuje globalizace a trhy se stále více propojují, narůstá množství prostředníků, osob stojících mezi emitenty, původci nebo osobami, kteří chtějí uskutečnit investici a mezi osobami, které jim to financují, koncovými investory.

Tento trend je na vzestupu, lze tedy čekat, že bude vzrůstat počet zprostředkovatelů a prostředníků ve službách spojených jak s přímými, tak i nepřímými investicemi.

Haagská úmluva o cenných papírech řeší nastalou situaci stanovením pravidel pro určení rozhodného práva a přispívá tak k omezení právního rizika v přeshraničních transakcích s investičními a derivátovými nástroji a dále také k větší právní jistotě v této oblasti.

---

<sup>91</sup> Jedná se o požadavek kvalifikované centrály (qualifying office) dle článku 4(2) Haagské konvence o CP. Tento požadavek stanovuje, že daný zprostředkovatel v době vzniku dané smlouvy musí mít „centrálu spravující pravidelně účty svých zákazníků“.

<sup>92</sup> Haagská konvence o cenných papírech, 5.7.2006, [http://www.hcch.net/index\\_en.php?act=conventions.text&cid=72](http://www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.text&cid=72)



## V. Rámcové smlouvy pro derivátové transakce pod ISDA

### 1. Úvod

Derivátové transakce se v posledních letech staly nepostradatelnou součástí finančních trhů, jejich narůstající komplexnost a složitost volala po ustanovení jakési základní formy, kterou by se alespoň zčásti tyto transakce v praxi řídily.

Nejistoty a právní rizika komplikovala obchodování a využívání derivátových smluv a produktů, jak pro obchodníky s cennými papíry, tak pro manažery investičních fondů, a tak i pro koncové investory.

Rámcové smlouvy pod ISDA tak můžeme chápat, jako vnitřní kontrolní a regulační mechanismus, uvalený na sebe odvětvím samotným, vzniklým z jeho praxe a způsobilý k řešení problémů, které každodenně vyvstávají na trhu derivátových transakcí.

Nepředstavují ustanovení kontroly a regulace nad deriváty z vnějšku, spíš je můžeme chápat jako vnitřní mechanismy a hranice, které si toto odvětví ustanovilo samo cestou dlouhodobého používání a obchodní praxí a zvyklostí.<sup>93</sup>

ISDA (International Swap and Derivatives Association) je organizace, která zastřešuje a dává si za cíl sjednotit derivátovou normotvorbu.

Rámcové smlouvy pod ISDA jsou právními dokumenty, které využívají a stanovují základní zvyklosti, principy a standarty pro OTC derivátové odvětví a jeho transakce.

V těchto vzorových smlouvách jsou stanoveny jak ekonomické základy těchto transakcí, tak závazky vyplývající z uzavření takovýchto derivátových smluv i následky v případě porušení závazků plnit některou ze stran a s tím spojené náhrady škody.<sup>94</sup>

ISDA jako organizace navrhuje různá řešení derivátových smluv a s nimi spjatých transakcí, obrací se na obyčejové právo a zkoumá obchodní zvyklosti v této oblasti. Můžeme

---

<sup>93</sup> Bushan K. Jomadar , The ISDA Master Agreement - The Rise and Fall of a Major Financial Instrument, August 24, 2007, University of Westminster - School of Law  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1326520](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1326520)

<sup>94</sup> Viz [www.isda.org](http://www.isda.org)

nadneseně říci, že jí přísluší v oblasti derivátů podobná úloha jako má ILC Komise pro mezinárodní právo v rámci OSN.

ISDA je obchodní organizace účastníků OTC derivátových operací. Tedy narozdíl od burzy, zde si účastníci tohoto volného trhu sjednávají kontrakty libovolně a mají širokou volnost smluvní svobody. Na tomto trhu jsou aktivní zejména banky a institucionální investoři, například velké penzijní fondy, fondy pojišťoven, investiční fondy, které si vyjednají s protistranou podmínky kontraktu do té míry, do jaké je to pro ně nejvíce výhodné.

Protože tedy na tomto volném trhu neexistuje přímá regulace ze strany burzy, jak například vynucování plnění (složením marginu), nebo vypořádávání skrze clearingové centrum a další, účastníci si vytvořili vlastní systém kontroly na tomto volném trhu, který je prováděn zejména uzavíráním rámcových smluv pod organizací těchto obchodníků ISDA.

## **2. Rámcová smlouva ISDA**

ISDA má svoje ústředí v New Yorku a vytvořila standardizovanou smlouvu v oblasti derivátových transakcí tzv. Rámcovou smlouvu ISDA ( ISDA Master Agreement).

Rámcová smlouva byla vytvořena v roce 1992 a v roce 2002 byla provedena její novelizace.

Tato smlouva upravuje otázky vzniku a zániku kontraktu a následného plnění. Dále zahrnuje případy, kdy jedna smluvní strana nedostojí svým závazkům a řeší také otázky náhrady škody a oblast daňí.

Rámcová smlouva ISDA obsahuje obecná ustanovení, ale strany mají možnost stanovit si detaily a upravit si smlouvu pro své účely. Tato rámcová smlouva je předtištěná, někde si strany musí vybrat z několika možností a typů transakcí, jinak však mohou svobodně modifikovat a měnit tuto smlouvu v rozsahu v ní stanoveném.

Velice významný aspekt ISDA rámcové smlouvy, obzvláště pro finanční a investiční společnosti, je také, že smluvní strany provedou v jejím rámci popis svojí transakce.

Například ve swapovém kontraktu si strany vyměňují za stanovených podmínek toky cizích měn, nebo třeba úrokových měr a mohou si tak v rámci ISDA smlouvy spočítat svoji

celkovou čistou hodnotu dané transakce jen jako jedno číslo, a nikoli jako několik sérií transakcí. To je velmi výhodný aspekt ISDA zejména pro daňové účely.

## 2.1 Ocenění a čisté vyrovnání transakcí pod ISDA

Dále je důležitým bodem, jenž vyřešila ISDA, kterým je otázka ocenění a čistého vyrovnání transakce.<sup>95</sup> To je stanoveno v článku 2(c) a 6(e) Rámcové smlouvy ISDA.

Bod je to významný hned z několika důvodů. Máme-li transakci, že například jedna strana vstoupí do závazku koupit 100 000 barelů ropy za tři měsíce a druhá strana jí tuto ropu dodat za 3 měsíce. Normálně jde tato transakce přes burzu jako prostředníka, který se zaručuje za splnění závazku a který vždy ke konci dne provádí oceňování aktiv, připisování získaného kapitálu a ztrát na účty obchodníků, které vede tzv. marking the market. Jinými slovy srovnává hodnotu kontraktu ve smlouvě (není-li tam stanovená) s reálnou hodnotou daného produktu (spot price).

Pokud se jedna strana dostane moc do mínusu, hodnota podkladového aktiva příliš poklesne, může být tato strana na základě Rámcové smlouvy ISDA požádána o složení dodatečné zálohy (collateral). To je důležité zejména proto, aby druhá strana měla jistotu, že tato první strana tak dostojí v době vypořádání kontraktu svému závazku.

Proto je důležité vymežit a ocenit reálnou hodnotu kontraktu a aktiv vzhledem k reálným cenám na trhu. Dále se zde také vymezuje, jak se v době ukončení kontraktu určí reálná hodnota aktiv a ceny kontraktů

To je prováděno v již zmiňovaných člancích 2(c) a 6(e), které stanovují, když je transakce uzavřena nebo ukončena nastává vyrovnání, hodnota těchto ukončených transakcí je stanovena tak, kolik by stálo nyní reálně na trhu smluvní stranu, kdyby vstoupila do stejného kontraktu s nezávislou třetí stranou.

ISDA získala právní názory a postoje ze všech významných jurisdikcí a její členové tak mají větší právní jistotu se spoléhat na to, že tyto právní názory, reprezentované skrze organizaci ISDA, jsou správné.

---

<sup>95</sup> Viz článek 2(c) ISDA rámcové smlouvy a článek 7(e) [www.isda.org](http://www.isda.org)

## 2.2 Omezení rizika z nesplnění závazku v rámcové smlouvě ISDA

ISDA vytvořila další nástroj k omezení rizika nesplnění závazku protistranou. V případě, že je protistrana ve větším mínusu, jak už bylo výše nastíněno, počítá se hodnota aktiva v době vstoupení do kontraktu oproti reálné hodnotě dle 2(c),6(e) ISDA. A strana, která je v takovém převisu nebo mínusu, musí dát do zástavy (collateral) hotové peníze, státní obligace nebo obligace s vysokým ratingem, aby bylo zaručeno, že v případě ukončení transakce tato strana bude mít dostatečné finanční prostředky na pokrytí svých závazků.

Můžeme říci, že ISDA pomáhá vytvářet legislativu v oblasti derivátových transakcí a má i velkou zásluhu na ochraně investorů v této oblasti.<sup>96</sup>

Co je tedy předmětem vyjednávání mezi stranami v ISDA rámcové smlouvě? Čeho se strany obávají a co už je pro ně nepřijatelné v derivátových transakcích? O tom bude pojednávat příští kapitola.

### 3. Vyjednávání podmínek rozsahu aplikace ISDA rámcových smluv

Uzavřením rámcové smlouvy ISDA vstupují strany do vzájemně provázaných právních vztahů. V dokumentu ISDA existuje několik situací, za kterých mají strany právo ukončit probíhající transakce (nákup a prodej derivátů), které jsou předmětem regulace ISDA.

To je nemilé zvláště v případě, když je protistranou v ISDA rámcové smlouvě investiční fond, hedgový zajišťovací fond, nebo například penzijní fond.

Tyto fondy se zpravidla zajišťují proti tržním rizikům a jsou využívány pro dlouhodobé investice. Situace v ISDA rámcové smlouvě, která je způsobilá vyvolat situaci okamžitého

---

<sup>96</sup> Bob Keane, The Credit and Legal Risks of Entering into an ISDA Master Agreement, 1.3.2005, <http://www.investmentadvisor.com/News/2005/1/Pages/The-Credit-and-Legal-Risks-of-Entering-into-an-ISDA-Master-Agreement.aspx>

ukončení probíhajících transakcí a jejich vyrovnání, je například pokles čistého jmění fondu<sup>97</sup>, nebo případ změny investičního manažera fondu.

Náhlé ukončení probíhajících transakcí může mít za následek ztrátu ochrany jmění fondu proti tržním rizikům, ochrany proti volatilitě a ochranu proti riziku nesplnění závazku protistranou.

### 3.1 Případy ukončení a vyrovnání probíhajících derivátových transakcí pod rámcovými smlouvami ISDA

Jedná se na například o situaci nesplnění závazku ze specifické transakce, jak je stanoveno v článku 5(a) a (v) ISDA rámcové smlouvy.

Základ principu stanoveného v těchto člancích je, že v případě, že protistrana nesplní některý ze svých závazků z derivátových transakcí, které mohou být i s jinou stranou a nemusejí ani spadat pod ISDA, má protistrana právo zrušit všechny transakce, které má s danou protistranou v rámci smlouvy ISDA.

Jedná se o právo a nikoli o povinnost, takže vždy záleží na straně, zda se rozhodne transakce uzavřít a vyrovnat, nebo v nich bude dál s protistranou pokračovat.

Tímto se chrání investoři z mimostojících stran, než ze strany, která nesplnila, a objevuje se zde premisa, že, pokud strana nesplnila svůj závazek v některé ze svých derivátových transakcí, existuje zde vyšší pravděpodobnost, že nebude plnit svoje závazky také vůči ostatním stranám. Dále je důležité zejména pro investiční fondy možnost zrušení probíhajících transakcí v případě, že poklesne čisté jmění fondu, tedy jinými slovy snížení možnosti fondu ručit za svoje probíhající závazky.

Toto se také děje v investičním, penzijním nebo hedgovém fondu dnes a denně, protože fond vyplácí rentu investorům, a tak snižuje svoje jmění, nebo si z něj někdo vybírá svoje vložené prostředky.

---

<sup>97</sup> Tento pokles jmění pak zapříčiní, že jmění poté nekryje v dostatečné míře danou transakci, někdy ručí podkladovým aktivem například u CDO derivátů a pokud poklesne hodnota tohoto aktiva, začne ručit nedostatečně.

Majetek těchto fondů je variabilní nejen ve vztahu k investorům, ale také ve vztahu k trhu a reálné tržní hodnotě instrumentů, s kterými fond obchoduje a kterými ručí.

Tudíž na počátku fungování fondu, kdy fond bude vstupovat do závazků s obchodníkem s cennými papíry, jedním z dokumentů, které bude podepisovat, bude jistě ISDA rámcová smlouva. Pro investiční fond i pro další investory v oblasti finančních derivátů je tedy důležité vyjednat a modifikovat si tento nástroj.

### 3.2 Nutnost vyjednávání a modifikace rámcových smluv ISDA na míru konkrétním stranám v derivátových závazcích

I když je ISDA rámcová smlouva velmi dobrým nástrojem pro řízení rizik z nesplnění závazků protistranou a poskytuje dobrou ochranu i skrze ustanovení práva, je také způsobilá vystavit investory dalším rizikům, například již zmíněnému ukončení probíhajících transakcí. Tomu může být zabráněno skrze vyjednání a modifikace původní ISDA rámcové smlouvy před okamžikem jejího podepsání.<sup>98</sup>

Můžeme tedy říci, že na poli OTC derivátů, jejichž obchodování neprobíhá pod záštitou oficiální instituce, která by vykonávala dohled nad trhem a přebírala by odpovědnost za vypořádání dohodnutých obchodů a účastníci obchodů si tak vyjednávají podmínky kontraktu přímo mezi sebou, je organizace ISDA a její rámcové smlouvy pevným bodem, o který se mohou opřít investoři a instituce a který jim poskytuje bezpečnost a záruky včasného a bezchybného plnění závazků vyplývajících z derivátových transakcí.

---

<sup>98</sup> Viz Bob Keane, The Credit and Legal Risks of Entering into an ISDA Master Agreement, 1.3.2005, <http://www.investmentadvisor.com/News/2005/1/Pages/The-Credit-and-Legal-Risks-of-Entering-into-an-ISDA-Master-Agreement.aspx>

#### **4. Nové tendence v rámcových smlouvách, Rámcová smlouva NAFMII z Číny**

V březnu 2009 byla přijata vládou v Číně NAFMII rámcová smlouva pro obchody s deriváty. Tato rámcová smlouva však reguluje pouze mezibankovní uzavírání smluv v oblasti derivátových transakcí.

Rámcová smlouva NAFMII byla ustanovena státem, ale to nic nemění na tom, že se na její přípravě podílelo mnoho zahraničních odborníků, z nichž většina pocházela právě z organizace ISDA.<sup>99</sup>

NAFMII rámcová smlouva následuje myšlenky a principy stanovené v ISDA rámcových smlouvách z roku 1992 a 2002.

Dá se tedy předpokládat, že tento trend, že se odvětví reguluje a harmonizuje samo skrze svoji vnitřní normotvorbu a obchodní zvyklosti, bude nadále v případě nových derivátových smluv a transakcí pokračovat.<sup>100</sup>

Můžeme tak říci, že tato soukromoprávní normotvorba je na vzestupu a používá se v tomto odvětví v čím dál větší míře. Odráží poznatky z praxe a využívá obchodní zvyklosti v odvětví finančních derivátů. Poskytuje základ a ochranu v komplexních derivátových transakcích, o kterou se investoři mohou bez obav opřít.

---

<sup>99</sup> David Olsson, Kennies Fung, Minny Siu, Xiuli Zhao and Maggie Shen, New Master Agreement For Financial Derivatives In China, <http://www.mondaq.com/article.asp?articleid=76684>

<sup>100</sup> China finance bulletin, březen, White&Case, [http://www.whitecase.com/files/Publication/46fa8872-5659-4c1c-a25f-89d8ecfb3ee/Presentation/PublicationAttachment/fb90690a-3393-4c83-8968-8b5d5dd99a9b/China\\_Finance\\_Bulletin\\_March\\_2009.pdf](http://www.whitecase.com/files/Publication/46fa8872-5659-4c1c-a25f-89d8ecfb3ee/Presentation/PublicationAttachment/fb90690a-3393-4c83-8968-8b5d5dd99a9b/China_Finance_Bulletin_March_2009.pdf)

## **VI. Možnosti omezení přeshraničních převodů kapitálu ve vztahu k zahraničním investorům**

### **1. Volný trh vs. omezení převodu kapitálu**

Asijská a Ruská finanční krize v roce 1998 a následující Argentinská ekonomická krize v roce 2001 a žaloby ze strany zahraničních investorů proti některým zemím, konkrétně proti Argentině, zavedly příčinu k otevření spousty otázek mezinárodního práva.<sup>101</sup>

Mezi jinými například právo hostitelského státu k přijetí ustanovení o ochraně kapitálu, které není v souladu s jeho bilaterálními nebo dalšími mezinárodními závazky vyplývajícími z uzavřených mezinárodních smluv. Přijetí takových ustanovení může mít nepříznivé důsledky a dopady pro mezinárodní investory.

Hlavní otázky, které zde eminentně vyvstávají, jsou :

1. Do jakého rozsahu je hostitelský stát vázán smlouvami mezinárodního obchodu (konkrétně ustanoveními o převodech kapitálu) v případě finanční nebo hospodářské krize?
2. Kdo by měl nést rizika a důsledky takového následného ekonomického opatření (např. zvýšené volatility finančních instrumentů), vzniklého v důsledku toho, že stát přijme opatření, aby zvládl nastálou ekonomickou krizi?
3. Měli by důsledky tohoto jeho rozhodnutí nést soukromí investoři nebo občané takového státu, v jejichž prospěch jsou tato opatření učiněna?
4. Měla by takováto rozhodnutí o omezení, jejich rozsahu a vhodnosti být posuzována národním vnitrostátním právem, nebo by měl být režim posouzení podřízen pod příslušné mezinárodní investiční smlouvy a instituce mezinárodního obchodu jako Mezinárodní měnový fond MMF, nebo pod pravidly Světové obchodní organizace WTO nebo GATT?

---

<sup>101</sup> Argentina se otevřela mezinárodním kapitálovým trhům. To podpořilo soukromý sektor, ale i ze sektoru veřejného pak byla snaha si půjčovat „levné peníze“ pro krytí stále narůstajícího schodku veřejných financí. To vedlo pak k následné platební neschopnosti, hyperinflaci a devalvaci měny.



## 2. Vývoj mezinárodního práva v oblasti kapitálových trhů

Převody kapitálu se datují až do 18.století. Ve větší míře se uplatnily za Prusko-francouzské války v roce 1870 a dále až do doby První světové války, kdy Evropa působila jako bankéř světa a financovala ekonomické projekty v jiných částech světa. V této době většina vlád prosazovala liberální ekonomické přístupy a mělo se za to, že není nutné omezovat pohyb kapitálu. Svět ovládly teorie volného trhu a svobodného pohybu kapitálu a mnohé vlády svázaly svoje ekonomiky se zlatým standardem.<sup>102</sup>

Avšak v průběhu První světové války a následně poté uvalilo mnoho zemí různá ustanovení omezující pohyb kapitálu, která směřovala k ochraně před následky Velké deprese 1929. Myšlenka státního protekcionismu tak ovládla světovou ekonomiku. Vlády zvedaly daně a omezovaly pohyb kapitálu. To vedlo k uzavírání kapitálových trhů, mezinárodní směny peněz a s tím navazujícího omezení přeshraničního pohybu kapitálu.

Ačkoli se následně zvedla diskuze mezi investory a vládami, jak k takovéto kontrole pohybu kapitálu přistupovat, nebyla zde žádná pravidla mezinárodního práva, která by se vztahovala k této problematice a pomohla tak rozhodnout nastalé problémy.<sup>103</sup>

Snad nejbližší k rozhodnutí tohoto *status quo* byla rozhodnutí Stálého dvoru mezinárodní spravedlnosti ve věci Srbského a Brazílského státního dluhu z roku 1929.

### 2.1 Příklad Brazílie vs. Francie, Stálý dvůr mezinárodní spravedlnosti v Haagu

Toto rozhodnutí se vztahovalo k užívání tzv. doložky zlatého standardu. Jednalo se o otázku, zda Brazílský státní dluh z let 1909-1911, který byl financován francouzskými investory, má být, nebo nemá být zaplacen ve zlatě (ekvivalent hodnoty zlata, kterou kryl frank v roce 1909-1911), nebo ve francích (hodnota franku v 1929).

---

<sup>102</sup> OECD, Forty Years' Experience with the OECD Code of Liberalisation of Capital Movements (OECD, 2002) str.22, [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

<sup>103</sup> Detlev F. Vagts, 'International Economic Law and the American Journal of International Law' (2006) 100th anniversary of AJIL str. 769-776.

Stálý dvůr mezinárodní spravedlnosti byl toho názoru, že požadavek výkladu doložky použití zlatého standardu (platba ve zlatě) byl učiněn z důvodu, aby chránil smluvní stranu (konkrétně Francii) proti platbě ve znehodnocených francouzských francích.

Stálý dvůr mezinárodní spravedlnosti použil článek 1895 Občanského kodexu Francie, který stanovuje: „Závazek vznikající z úvěru jsou *vždy jednoduše číslice použité v kontraktu*, dlužník musí tak vrátit v čase splatnosti pouze a jen tu částku a v té měně, jak je v kontraktu určeno.<sup>104.</sup>“

Podle soudu by byl takový výklad doložky zlatého standardu, tedy platby ve zlatě, modifikací platby a bez přímého odkazu na možnou platbu ve zlatě výslovně v kontraktu, je tento požadavek nevymahatelný. Soud dále poznamenal, že nezáleží, zda je právo dobré nebo špatné, je to právo. *Dura lex, sed lex*.

Proto má Brazílie závazek vrátit pouze sumu franků, které si půjčila v roce 1909-1911, určenou tak, jak bylo stanoveno ve smlouvě.<sup>105</sup> Toto rozhodnutí může být interpretováno tak, že Stálý dvůr mezinárodní spravedlnosti potvrdil posvátnost sjednaných smluvních ustanovení a pravidla smluvní svobody mezi investory z různých států a vládami.

## 2.2 Konec zlatého standardu a přechod k plovoucím kurzům

Kolaps zlatého směnného standardu v roce 1920, znehodnocení národních měn a následné vytvoření Banky pro mezinárodní platby (BIS) v roce 1930 mělo svůj původ v ekonomických událostech, a nikoli ve vlně nastupujícího nacionalismu, který vyústil v Druhou světovou válkou. V době války byla zavedena omezení převodů kapitálu v mnoha zemích. Například Velká Británie uvalila omezení převodů kapitálu na obchod 4. září 1939, den před tím, než vstoupila do 2.světové války.

---

<sup>105</sup> Stálý dvůr mezinárodní spravedlnosti, Case Concerning the Payment in Gold of Brazilian Federal Loans Contracted in France (France v Brazil) PCIJ, rozsudek z 12. července 1929.

Existovala volná směna britské libry mezi zeměmi commonwealthu, ale převody kapitálu byly zakázány ve vztahu k zemím stojícím mimo britské imperium.<sup>106</sup>

Po 2.světové válce byly založeny Brettonwoodské instiuce (Mezinárodní měnový fond a Světová banka), které směřovaly k tomu, aby byly „správně a dobře regulovány mezinárodní měnové vztahy,“<sup>107</sup> tím, že se smluvní strany zbaví ustanovení svého vnitrostátního práva, která omezují směnu cizích měn a volný pohyb kapitálu.<sup>108</sup>

### **3. Legitimita kapitálových omezení v rámci systému Mezinárodního měnového fondu MMF**

Mezinárodní měnový fond má zmocnění k poskytnutí krátkodobých úvěrů svým členům, kteří mají problémy s vyrovnanou platební bilancí. Za některých specifických okolností a při splnění náležitostí je dokonce legitimní v rámci pravidel MMF uvalení kapitálových omezení. Konkrétně se jedná o tři ustanovení pravidel Dohody zakládající Mezinárodní měnový fond MMF, pod kterými se dají použít kapitálová omezení jako nástroj ekonomických reforem.

První ustanovení článku VI /3, členské státy mohou přijmout ustanovení, která jsou nutná k omezení nebo regulaci pohybu mezinárodního kapitálu bez předchozího souhlasu Mezinárodního měnového fondu. Nesmí však omezit platby za již uskutečněné transakce.

Avšak dle článku VIII /2 (a) nesmí členské státy přijmout omezení na zaplacení probíhající mezinárodní transakce bez souhlasu MMF.

Dále je zde článek XIV, který stanovuje, že stát přistupující k MMF může učinit výhradu, že zachová omezení na jeho současné mezinárodní transakce po omezený čas.

---

<sup>106</sup> IMF ARER. 1950-present. International Monetary Fund. *Annual Report on Exchange Restrictions* (1950-1978), <http://users.erols.com/kurrency/nf.htm>, Commonwealth Bank of Australia. Bulletin. 1937-1959. *Statistical Bulletin*. Sydney: Commonwealth Bank of Australia

<sup>107</sup> Toto odráží dikce článku 1 Dohody zakládající Mezinárodní měnový fond MMF, který stanovuje, že jedním ze základních účelů MMF je pomoci založit mezinárodní systém plateb mezi smluvními stranami fondu spolu s eliminací omezení směny deviz a podporovat růst světového obchodu. Skrze Světovou banku pak MMF pomáhá zemím, tím, že jim poskytuje úvěry pro podporu jejich ekonomického vývoje. Článek 1 (iv) Dohody zakládající Mezinárodní měnový fond MMF [www.imf.org](http://www.imf.org)

<sup>108</sup> S Silard, 'Exchange Controls and External Indebtedness: Are the Bretton Woods Concepts still Workable? A Perspective from the IMF' (1984) str. 53-55,74-77.

Nakonec článek VI/1 (a), Mezinárodní měnový fond může vznést požadavek na členský stát, aby zavedl kapitálová omezení k zabránění trvalého odlivu kapitálu ze země. Tato nutná omezení mohou být dále uvalena na členský stát v případě, že je z jeho strany požadována finanční pomoc od MMF.<sup>109</sup>

Mezinárodní měnový fond však nemá přímé pravomoci k omezení nebo zavedení kapitálových omezení v členských státech, ačkoli zde byly snahy o rozšíření jeho pravomocí tímto směrem.

#### **4. Liberalizace pohybu volného kapitálu v rámci EHS a OECD**

V roce 1958 bylo Římskou smlouvou založeno Evropské hospodářské společenství (EHS), jehož základem byl volný pohyb zboží, osob, služeb a kapitálu.

Roku 1961 bylo založeno OECD a pod významným článkem II(d) Úmluvy OECD jsou členské státy povinny „usilovat o snížení a odstranění všech překážek v obchodě se zbožím, službami, mezinárodními platbami a udržet a rozšiřovat svobodný přeshraniční pohyb kapitálu.“

Pro uskutečnění těchto závazků OECD přijalo Kodex OECD o liberalizaci pohybu kapitálu a Kodex o liberalizaci neviditelných operací. Členské státy jsou tak závázány k uskutečňování liberalizace volného pohybu kapitálu, nediskriminaci a průhlednosti svých operací. Přistoupení k těmto kodexům je povinné, při přistoupení k OECD.<sup>110</sup>

Avšak jsou zde ochranná ustanovení Kodexu, která dovolují členskému státu, aby dočasně omezil působnost Kodexu, pokud dokáže, že tato omezení musí být přijata kvůli situaci nevyrovnané platební bilance.<sup>111</sup> Stát je i oprávněn přijmout opatření, která považuje za vhodné k omezení pohybu kapitálu z důvodu své vnitřní bezpečnosti.<sup>112</sup>

Proces liberalizace však byl natolik úspěšný, že se členské státy čím dál tím více odvracely od používání zmíněných omezení jako nástrojů své vnitřní politiky a přikláněly se ve

---

<sup>109</sup> ‘Fund Jurisdiction over Capital Movements—Comments, Panel on Preventing Asian Type Crises: Who if any one should have Jurisdiction over Capital Movement?’ (1999) 5 ILSA J Int’l Comp L 407

<sup>110</sup> OECD, organizace pro ekonomický rozvoj a spolupráci, 1948, [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

<sup>111</sup> Viz článek 7 Kodexu o liberalizaci pohybu kapitálu, OECD, <http://www.oecd.org/dataoecd/21/23/38072327.pdf>

<sup>112</sup> Viz článek 3 Kodexu o liberalizaci pohybu kapitálu, OECD, <http://www.oecd.org/dataoecd/21/23/38072327.pdf>

stále větší míře k liberalizaci a v rostoucí integraci finančních trhů a trhů s finančními instrumenty.<sup>113</sup> Toto bylo dosaženo nejen svobodnou vůlí zmíněných členských států, ale také skrze ustanovení Kodexů, ve kterých je požadavek, aby členové pravidelně předkládali jejich opatření, omezující trh OECD Komisi pro pohyb kapitálu a neviditelné operace k přezkoumání ze strany Komise OECD.

Komise OECD následně postoupí věc Radě OECD na ministerské úrovni, a to pak doporučí svému členovi, aby provedl další liberalizaci a omezil, nebo odstranil existující omezení. Takováto doporučení zpravidla mívají velkou politickou váhu.

Pro členské státy neznamena Kodex pouze instrument, který jim pomáhá v liberalizaci trhu, ale představuje také otevření dialogu mezi vyspělými a méně vyspělými státy.

Napomáhá se tím k všeobecnému pochopení situace země, která právě prochází dočasnými ekonomickými problémy ze strany jejich sousedů a obchodních partnerů na úrovni členských států. Kodexy také poskytují určité měřítko míry vývoje v liberalizaci obchodu ze strany toho kterého státu na časové ose.<sup>114</sup>

Avšak pokud se na Kodexy díváme skrze pohled soukromoprávního sektoru, Kodexy neposkytují přímo vymahatelná práva pro jednotlivce (na rozdíl od ostatních mezinárodních smluv)<sup>115</sup>, ale napomáhají k vytvoření stabilního investičního prostředí, důležitého pro dlouhodobé investice v členských zemích Kodexu.

Liberalizace v podpoře pohybu kapitálu ze strany OECD se odrazila také v Mnohostranné dohodě o investicích (MAI Multilateral agreement on investment). Článek IV (4) MAI stanovuje, že členské státy jsou zavázány, aby zajistily volný pohyb kapitálu ve vztahu k investicím.

Uznává se však právo členského státu k zavedení omezení k ochraně jeho vnitřních zájmů, například aby se zajistil soulad mezi vnitřním právem a svými vnitřními regulacemi uvnitř státu (např. daňové zákony). Tato omezení však nesmí být zneužívána, aby se stát nevyhýbal svým závazkům.

---

<sup>113</sup> OECD, Forty Years' Experience with the OECD Code of Liberalisation of Capital Movements: Summary and Conclusions (2002) [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

<sup>114</sup> OECD, OECD Codes of Liberalisation of Capital Movements and Current Invisible Operations: User's Guide 2007 (2007) str 16, [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

<sup>115</sup> Energetická Charta 1994 umožňuje 1.) ochranu investic z cizích zemí, národní režim zacházení nebo doložku nejvyšších výhod (použije více výhodná) 2.) nediskriminační podmínky, použijí se pravidla WTO 3.) řešení sporů mezi členskými státy a v případě investic i mezi investory a hostitelským státem 4.) podpora efektivního využívání energie ve vztahu k životnímu prostředí.

Pak je zde také článek VI MAI, který se věnuje výjimkám. Ten stanovuje, že pokud státu hrozí bezprostřední vážná situace nevyrovnané platební bilance, může tato omezení dočasně uvalit. Dáno pokud jsou tato omezení v souladu se závazky státu podle Dohody základající Mezinárodní měnový fond MMF a jsou nutná a nezbytná pro řešení dané situace. Tato dočasná omezení jsou revidována každých 6 měsíců.

Pokud členský stát zavede takové opatření, nepodléhá pouze dohledu MMF, tím, že ho bude ihned o opatření informovat, ale bude mu také přidělen odborník, který posoudí rozsah a míru takového opatření. Tento postup se může použít během krizí, kdy členské státy mají autonomii použít opatření omezující pohyb kapitálu.

Tato opatření jsou však podrobena dohledu MMF, aby se zamezilo jejich případnému zneužívání ze strany členských států.

## 5. Svoboda pohybu kapitálu v Evropské unii

Nejefektivnější liberalizace pohybu kapitálu byla dosažena Evropskou unií skrze Maastrichtskou smlouvu. Volný pohyb kapitálu je jedna ze čtyř svobod, na které stojí EU.<sup>116</sup> Tudíž Článek 56 (1) Maastrichtské smlouvy, který vstoupil v platnost k 1.1.1994, stanovuje striktně základní pravidla pro pohyb kapitálu „veškerá omezení pohybu a převodů kapitálu mezi členskými zeměmi, jakož i vůči třetím zemím, nebudou propříště dovolena.“

Dokonce se má za to, že ustanovení Maastrichtské smlouvy ve vztahu ke třetím zemím jsou ještě komplexnější než ustanovení regulující obchod mezi členskými zeměmi.<sup>117</sup>

Kromě toho Evropský soudní dvůr (ECJ) definuje pohyb kapitálu velice široce, například od získávání dividend z třetího státu až po investice a vyrovnání investic v realitách na území členské či nečlenské země.<sup>118</sup>

Avšak i uvnitř EU jsou připuštěny některé formy omezení kapitálu. Tyto jsou stanoveny v článku 58 (1) Maastrichtské smlouvy.

---

<sup>116</sup> Dalšími jsou svoboda pohybu osob, zboží a služeb. Pozn. autora

<sup>117</sup> Viz C Barnard, *The Substantive Law of the EU: The Four Freedoms* (OUP, 2004) *Internal Market, The Free Movement of Capital*, str 462-463 [http://ec.europa.eu/internal\\_market/capital/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/capital/index_en.htm)

<sup>118</sup> Svoboda pohybů kapitálu však dle Evropského soudního dvora nezahrnuje převoz hotovosti.

Ten dovoluje členskému státu, aby aplikoval svoje vnitrostátní právo, ve kterém může rozlišovat mezi plátcí daně z hlediska, ze kterého státu pocházejí.

Stát tak může rozlišovat mezi plátcí daně na základě jejich trvalého bydliště, nebo na základě místa jejich investice. Vnitrostátní právo také může požadovat informace o pohybech kapitálu pro statistické účely.

Toto je činěno zejména kvůli daňovým účelům. Členský stát může také přijmout opatření, která mohou omezovat pohyb nebo převody kapitálu, založená na ochraně veřejného zájmu a bezpečnosti, článek 58(2) Maastrichtské smlouvy.

Ale článek 58(3) Maastrichtské smlouvy stanovuje, že takováto opatření nesmí být diskriminačního charakteru, nebo nesmí být skrytými omezeními volného pohybu kapitálu a plateb.

Když Evropský soudní dvůr rozhoduje, jestli jsou opatření dovolená, posuzuje je na základě množství kritérií, například nediskriminace, oprávněného veřejného zájmu, proporcionality a toho, že opatření nejde za hranice nutné pro dosažení cíle omezení.

## **6. Možnosti omezení převodů kapitálu v rámci GATT a GATS pod Světovou obchodní organizací WTO**

Omezení převodů kapitálu jsou také obsažena v GATT 1994 a GATS<sup>119</sup> ve vztahu k omezení obchodu a platby za služby. Tato omezování obchodu však musí být v souladu s ustanoveními v rámci Dohody o MMF.

Pro příklad článek XV GATT dovoluje členům, aby použili omezení pohybu kapitálu, pokud jsou v souladu s ustanoveními MMF.

Článek XI GATS obsahuje také záruky, že členové mohou použít omezovací opatření, pokud budou v souladu s ustanoveními pod Mezinárodním měnovým fondem.<sup>120</sup>

---

<sup>119</sup> GATS, Všeobecná dohoda o obchodu a službách, 1995, dohoda v rámci WTO z uruguajského kola jednání [http://www.wto.org/english/docs\\_e/legal\\_e/legal\\_e.htm#services](http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/legal_e.htm#services)

<sup>120</sup> Článek XI GATS, 1995, [http://www.international.gc.ca/trade-agreements-accords-commerciaux/services/gats\\_agcs/gats-text.aspx?lang=en](http://www.international.gc.ca/trade-agreements-accords-commerciaux/services/gats_agcs/gats-text.aspx?lang=en)

Obsahuje ale také výjimku, že se dané omezení nesmí vztahovat na již probíhající mezinárodní platby ve vztahu k předešlým závazkům členského státu.

Případ, přímo pojednávající o dopadu článku XI GATS, byl řešen panelem DSU v rámci WTO. Jednalo se o spor mezi Antiguou a USA před Světovou obchodní organizací WTO ve věci Hazardních her a služeb s nimi spojených. Bylo to opatření USA ve vztahu k přeshraničnímu transferu kapitálu pro hazardní hry a sázení.

Antigua žalovala USA, že Spojené státy udržovaly opatření, které omezovalo mezinárodní transakce a platby vztahující se na přeshraniční sázení a hazardní hry. Antigua měla za to, že tato opatření jsou v rozporu s článkem XI (1). A i když panel WTO nerozhodl přímo ve věci, protože chyběly dostatečné důkazy, zdůraznil klíčovou roli článku XI GATS v zachování stávajících závazků smluvních stran a již probíhajících mezinárodních plateb.

Panel dále poznamenal, že článek XI GATS nezabývá členské státy možnosti regulace finančních instrumentů, jako například kreditních karet, pokud tato omezení budou v souladu s dalšími ustanoveními GATT, konkrétně s článkem VI.<sup>121</sup>

## 6.1 Uvalení omezujících opatření skrze článek XXI (b) GATT

Dále se k omezování přeshraničního převodu kapitálu vztahuje článek XXI (b) GATT, který stanovuje, že nic v této smlouvě (GATT) nesmí být vykládáno tím způsobem, že by bylo znemožněno členskému státu, aby provedl opatření, která považuje za nutná k ochraně jeho základních veřejných zájmů.

Například ve věci Omezení uvalená Indií na import zemědělských a průmyslových produktů, WTO orgán pro řešení sporů DSB podrobil zkoumání množstevní omezení Indie, založené na článku XXI GATT. To je významné z hlediska toho, že to naznačuje, že má DSB pravomoc k přezkumu, i když se stát dovolává výjimek z důvodu národní bezpečnosti v rámci článku XXI GATT.<sup>122</sup>

---

<sup>121</sup> Viz WT/DS285/R paragrafy 6.441–6.442 [www.antiguawto.com/WTOListpg.html](http://www.antiguawto.com/WTOListpg.html).

<sup>122</sup> In India – Quantitative Restrictions on Imports of Agricultural, Textile and Industrial Products, WT/DS90/R (6 April 1999) <http://www.wto.org/ddf/ep.search.html>.



Takže dle článku XXI(b) GATT může být provedeno omezující opatření, tomu nesmí být bráněno, ale toto omezující opatření, jeho rozsah, dopad a podmínky mohou být následně posuzovány pod WTO.

Judikatura dále naznačuje, že pod pojmem „základní veřejné zájmy“ ve smyslu článku XXI (b) GATT se může podřadit i omezení pohybu kapitálu ze strany členského státu k ochraně jeho veřejného zájmu, v tomto případě ekonomických zájmů tohoto státu.

Jak je vidět vývoj liberalizace svobodného pohybu kapitálu postupuje jen zvolna. Homogenní trhy jako trh Evropské unie a OECD zastávají více liberálnější přístup k volnému pohybu kapitálu než heterogenní organizace typu MMF a WTO.

Dá se zde však najít jeden spojující prvek v omezení převodů kapitálu, a to svrchované právo členských států uložit omezující opatření za určitých okolností po splnění stanovených požadavků.

## **7. Analýza převodů kapitálu v rámci mezinárodních smluv**

Jedním z hlavních důvodů, proč státy přistupují k mezinárodním investičním smlouvám, je, aby podpořily investice směrem dovnitř do svojí země. Tím, že zajistí skrze právní rámec ochranu investorů a rozumné standardy zacházení, ujistí cizí investory o bezpečnosti jejich budoucí investice a možnosti jejího vymáhání v případě, že některá ze stran nedostojí svým závazkům.

Přistoupením k mezinárodní investiční smlouvě také spolu s ochranou investorů zachovají suverenitu svého státu k přijetí opatření pro regulaci svojí vnitrostátní ekonomiky.

Je toho dosaženo způsobem, že jsou investorům přiznána hmotná práva a procesní prostředky, aby se svých práv mohli domáhat a bránit proti nepřiměřeným opatřením ze strany hostitelského státu.<sup>123</sup>

Příkladem může být věc Saluka BV versus Česká republika. Zde se jednalo o to, že Nomura Europe vlastnila Saluku BV v Nizozemí a skrze dohodu o oboustranné ochraně investic

---

<sup>123</sup> Harten and M Loughin, 'Investment Treaty Arbitration as a Species of Global Administrative Law' (2006)17 EJIL 121; New Aspects of International Investment Law (Hague Academy of International Law Report, Nijhoff Publishers, Leiden, 2006).

mezi Nizozemským královstvím a Českou republikou vznikl tento spor, když Česká republika uvalila nucenou správu na IPB a ohrozila tak investici nizozemského subjektu Saluka BV.

Tribunál u Stáleho rozhodčího dvora rozhodl v arbitráži pod pravidly UNCITRAL 1976, že Česká republika tak neochránila investici Saluky BV.<sup>124</sup>

Pro investice je kriticky důležitá ochrana zahraničních investorů spočívající ve svobodě volného převodu kapitálu. Z pohledu zahraničního investora je základem investice vytvoření zisku, který pak musí být možné převést zpět do jeho země, kde poté může být následně provedena jeho distribuce akcionářům nebo vlastníkům.

Zahraníční investor potřebuje převáděný kapitál k pokrytí financování svých závazků, nákupu surovin, licencí nebo technologií.

Je tedy pro něj velice důležité, aby nebyla přerušena nebo vyloučena možnost převodu investice nebo jejího výnosu zpět do jeho země, tedy aby byla zachována svoboda manipulace s předmětem investice.

Na druhou stranu hostitelský stát může být znepokojen odlivem kapitálu, poklesu jeho zahraničních rezerv, nepříznivého dopadu na platební bilanci, nebo nepříznivého dopadu na jeho vnitřní ekonomiku. Z výše uvedených důvodů se nedoporučuje používat volného uvážení spočívajícího v přijetí omezujících opatření k řešení běžných ekonomických problémů.

## 7.1 Princip proporcionality v kapitálových omezeních

V mezinárodních investičních smlouvách se musí vybalancovat rozdílné přístupy na straně zahraničních investorů a států jako smluvních stran na straně druhé. Důležitý je zde princip proporcionality mezi zájmy obou proti sobě stojících stran.

---

<sup>124</sup> Viz zpráva ministerstvo financí ,  
[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/arbitaze\\_24870.html?year=2006](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/arbitaze_24870.html?year=2006)

### 7.1.1 Priorita zájmu zahraničních investorů

Upřednostnění tohoto přístupu vede k zajištění svobodného pohybu kapitálu, neomezovaného ze strany vnitrostátního práva hostitelského státu nebo jeho ekonomické situace. Typickým pro tento první přístup je článek 14 Energetické charty ECT.<sup>125</sup>

Ta zavazuje členské státy, aby garantovaly volné převody kapitálu fondů dovnitř a ven ze svého teritoria, aby byla chráněna práva věřitelů a investorů skrze nediskriminační a v dobré víře přijímané a prováděné zákony a regulace.

Mezinárodní investiční smlouvy tohoto typu neobsahují ustanovení, které dovoluje zavést omezení převodů kapitálu v době nepříznivé platební bilance, proto je sporné, jestli je hostitelský stát může zavést, když hrozí bezprostřední riziko pro ekonomiku země, například v době hospodářské krize.

### 7.1.2 Priorita veřejného zájmu státu, který uvaluje kapitálové omezení

Druhý přístup, který zvýhodňuje stranu státu spočívá v tom, že svobodný transfer kapitálu podléhá vnitrostátnímu právu a regulacím, tudíž podléhá změnám, které nezávisejí na nenadálých ekonomických potížích nebo na situace zmiňované v Dohodě o MMF. Klasickým případem je bilaterální investiční dohoda mezi Čínou a Kuwajtem, která stanovuje: „Každá ze smluvních stran je subjektem vnitrostátního práva a regulací druhé strany. Investorům se zaručuje právo převést jejich investice a profity, které mají na teritoriu druhé strany.“<sup>126</sup>

Zde je otázkou, jestli tato ustanovení chrání cizí investory proti omezením převodů kapitálu, která jsou v rozporu s vnitrostátním právem dané země.<sup>127</sup>

---

<sup>125</sup> Energetická charta, 1991, Haag, <http://www.encharter.org/index.php?id=178>

<sup>126</sup> Katia Yannaca, Interpretation of Umbrella Clause in Investment Agreements, 2006, OECD, <http://www.oecd.org/dataoecd/3/20/37579220.pdf>

<sup>127</sup> UNCTAD, International Investment Agreements: Trends and Emerging Issues (2006) 39 available at: [www.unctad.org](http://www.unctad.org)

7.1.3 Možnost uvalení omezení na převody kapitálu po splnění podmínek mezinárodních smluv.

Třetí přístup spočívá v poskytnutí výjimek ze svobodného převodu kapitálu v době, když má stát problémy s vyrovnanou platební bilancí. To však za předpokladu, že je takové omezení nutné a v souladu se závazky v rámci WTO nebo MMF.<sup>128</sup> Tato mezení však musí být pouze dočasná a nediskriminačního charakteru.

Příkladem může být článek 2104 NAFTA<sup>129</sup>, který stanovuje: „Nic v této úmluvě nesmí být vykládáno takovým způsobem, aby zabránilo smluvní straně přijmout opatření k omezení převodů kapitálu, pokud má strana problémy s udržením vyrovnané platební bilance, nebo je zde jiná vážná hrozba.“

Avšak toto ustanovení stanovuje také zajímavou povinnost, a to, že smluvní strana v takovém případě musí v dobré víře vstoupit v jednání s Mezinárodním měnovým fondem MMF, aby zkonzultovala svoje problémy a přijala taková ekonomická opatření, která pomohou k rychlému vyřešení nastálé situace.<sup>130</sup>

7.1.4 Uvalení kapitálových omezení v době krize bez možnosti přezkoumání opatření třetí stranou

Čtvrtý, poslední případ se trochu podobá druhému případu, zvýhodňuje a dává větší prostor státu pro případ nenadálé krize. Na ospravedlnění uvalení kapitálového omezení existuje požadavek nediskriminačního opatření, případu nevyrovnané obchodní bilance a soulad se závazky v rámci Mezinárodního měnového fondu.

Avšak možnost posouzení oprávněnosti uvalení takového omezení nepodléhá dohledu třetí strany. Jako příklad mohou posloužit Dohody o investicích a volném trhu (tzv. FTA Agreements).

Takovéto využívání možnosti vtělit do smlouvy zamezení možnosti posoudit hledisko oprávněnosti uvaleného kapitálového omezení je ve stále větší míře používáno v již

---

<sup>128</sup> Podobné povolení omezujících opatření je stanoveno také ve článku 14 (6) Energetické charty, která dovoluje omezit převody kapitálu za stejných podmínek jako pod GATT. Pozn. autora

<sup>129</sup> NAFTA, 1994, Severoamerická dohoda o volném trhu, <http://www.international.gc.ca/trade-agreements-accords-commerciaux/agr-acc/nafta-alena/texte/index.aspx>

<sup>130</sup> A Egea, Balance-of-Payments Provisions in the GATT and NAFTA (1996) .

zmiňovaných Dohodách o investicích a volném trhu FTA. Je to pravděpodobně výsledkem toho, že se státy obávají o zbavení se možnosti omezení z bezpečnostních důvodů svojí vnitrostátní ekonomiky. A takováto jejich bezpečnostní opatření pak nebudou podléhat možnosti přezkoumání, ať v arbitráži, nebo u mezinárodního soudu.

Dokonce i v rozvinutých ekonomikách, ctících zásady volného trhu, typu ekonomiky Spojených států, je možné vystopovat tyto tendence.

Příkladem může být navrhovaná Investiční dohoda (FTA) mezi USA, Panamou a Peru, která obsahuje ustanovení, že nemohou být napadána opatření založená na veřejném zájmu, konkrétně na vnitřních bezpečnostních zájmech.<sup>131</sup>

#### 7.1.5 Shrnutí přístupů kapitálových omezení v mezinárodních smlouvách

Nezbývá než dodat, že tento vzrůstající trend ponechání si možnosti omezení kapitálových transferů, těchto zadních dvířek pro případ ekonomické krize, není v souladu s myšlenkou volného trhu a zavádí potencionální nejistotu u zahraničních investorů. Existuje také úhel pohledu, že by se takováto vnitřní omezení, která jsou rozhodována a stanovována státem samotným, mohla posuzovat jako zneužití práva.

## 8. Aplikace doktríny nutnosti v oblasti omezení převodů kapitálu

### 8.1 První výskyt principu nutnosti v mezinárodním právu

Myšlenka principu nutnosti se poprvé objevuje v Pakistánu 1954,<sup>132</sup> když předseda nejvyššího soudu Muhammad Munir odsouhlasil použití mimoústavního nouzového opatření. Premier Pakistánu rozpustil parlament a ustanovil nové ministry, kteří ale nevzešli z řádných voleb a nemohli tak reprezentovat pakistánský lid.<sup>133</sup>

---

<sup>131</sup> Viz Office of the United States Trade Representative: Bipartisan Agreement on Trade Policy: Investment, květen 2007, [www.ustr.gov](http://www.ustr.gov)

<sup>132</sup> Judgement and Order of the Chief Court of Sind at Karachi, February 9, 1955, PLD 1955 Sind 96

<sup>133</sup> Wolf-Phillips, Leslie. "Constitutional Legitimacy: A Study of the Doctrine of Necessity." Third World Quarterly, Vol. 1, No. 4 (Oct., 1979) str. 98.

Předseda nejvyššího soudu to ospravedlnil použitím maximy anglického učence Henry de Bractona: „Co je jinak protiprávní, nutnost učiní jednáním poprávu.“<sup>134</sup>

Pro tento princip byla použita také maxima římského práva: „Blahobyt lidí je nejvyšším zákonem.“

Tato doktrína nutnosti byla použita dále v Grenadě v roce 1985, když byl zřízen soud a jeho pravomoc založena na kontroverzních zákonech lidu (People's law). Soud vynesl rozsudky nad viníky pokusu o státní převrat. Byla však napadnuta jeho příslušnost. Nakonec Nejvyšší soud Španělského království rozhodl, že tento nižší soud sice vznikl mimoústavní cestou, ale doktrína nutnosti ospravedlnila jeho konání.<sup>135</sup>

## 8.2 Použití doktríny nutnosti na omezení převodů kapitálu

Nyní se podíváme na použití doktríny nutnosti v mezinárodních převodech kapitálu. Jak bylo vidět v předchozí kapitole, právo uvalit kapitálová omezení pod OECD, GATT a MMF je možné, pokud stát čelí problémům nevyrovnané platební bilance nebo ekonomické krizové situaci, například takové, jaké čelila Argentina v roce 2001 nebo Malajsie a Korea za Asijské finanční krize v letech 1997-1998.

Avšak jak bylo poznamenáno dříve v první kategorii důvodů pro kapitálová omezení, volný přeshraniční převod kapitálu vypadá na první pohled nenapadnutelně a neomezitelně. Neexistuje výslovné ustanovení o možnosti hostitelského státu úplně omezit přeshraniční převody kapitálu. A to ani když má nevyrovnanou platební bilanci, stát se ani nemůže hájit národními bezpečnostními zájmy nebo podobnými situacemi. Možnost úplného zamezení pohybu kapitálu nepřichází v úvahu ani za hospodářské krize. Uvedená negativa však nezabrání hostitelskému státu, aby se nedovolal doktríny nutnosti v rámci obyčejového mezinárodního práva.

---

<sup>134</sup> Henry of Bracton (1210-1268) byl významným právníkem ve Velké Británii. Je známý pro rozvedení myslenky přímého úmyslu (criminal intent), požaduje pro jeho splnění kombinaci jednání a vůle spáchat čin. Proslulá je jeho kniha O zákonech a zvycích Anglie.

<sup>135</sup> International Law Reports, svazek 90, E. Lauterpracht, C.J. Greenwood, str. 500.

### 8.3 Požadavky na dovolání se doktríny nutnosti v mezinárodním právu

V rámci mezinárodního obyčejového práva, jak odráží článek 25 Komise pro mezinárodní právo (ILC) Pravidla státní odpovědnosti, se stát může spoléhat na doktrínu nutnosti. Ta se může stát základem pro to, aby stát porušil svoje mezinárodní závazky, aniž by to bylo protiprávní. Nicméně použití takovéto významné odchylky od svých závazků podléhá přísným požadavkům a vymezením.

Požadavky skrze doktrínu nutnosti na vyvolání stavu nouze:

1. Požadavek, aby zákon nebo učiněné opatření bylo odůvodněno „zásadním zájmem státu.“
2. Tento základní zájem musí být ohrožen vážným a bezprostředním nebezpečím.
3. Opatření musí být jediná možnost ochrany tohoto zájmu.
4. Učiněné opatření nesmí vážně narušit základní vztahy a povinnosti státu vyplývající z jeho existujících mezinárodních závazků.
5. Stát, který učiní dané opatření, se nesmí podílet na vzniku situace nouze, z které toto opatření vzešlo.

Všechny tyto požadavky a náležitosti musí být naplněny kumulativně a bez výjimky.<sup>136</sup>

Doktrínu nutnosti, jako základ pro vyvolání stavu nouze, chtělo použít také Maďarsko ve sporu Gabcikovo-Nagymaros Project (Maďarsko vs Slovensko) před Mezinárodním soudem v Haagu. Československo a Maďarsko uzavřely roku 1977 smlouvu o společném projektu přehrady v Gabcikovo-Nagymaros, přičemž část projektu měla ležet na území Slovenska a část na území Maďarska. V roce 1981 mělo Maďarsko hospodářskou krizi a později se stal projekt nepopulární z důvodu ekologických i možných dopadů na životní prostředí a symboliku tohoto projektu jako reliktu komunistického režimu. V roce 1993 předneslo Slovensko svoji žalobu na Maďarsko před Mezinárodním soudem v Haagu, že Maďarsko neplní svoji část projektu, jež už však opustilo a v té době neplnilo.

---

<sup>136</sup> Mezinárodní soud v Haagu, věc Gabcikovo-Nagymaros Project (Hungary vs Slovakia) I.C.J. Rep. 1997, 7, paragrafy 51 a 52, [www.icj.org](http://www.icj.org);

Maďarsko se hájilo doktrínou nutnosti za doby svojí hospodářské krize a dopady projektu na životní prostředí. Konkrétně obhajovalo svůj základní státní zájem stavem nouze a ekologickým veřejným zájmem.

Nutno dodat, že Maďarsko se svými argumenty neuspělo, nesplnilo požadavky kladené na vyvolání stavu nouze<sup>137</sup> a musí vyrovnat škody Slovensku, což do této doby neučinilo.<sup>138</sup>

Z toho plyne, že požadavky na odvolávání se na stav nouze a doktrínu nutnosti jsou velice vysoké a přísné. Jelikož možnost, že se stát odchýlí od svých mezinárodních závazků je velice matoucí a nežádoucí, splnění přísných požadavků je významné zejména pro stabilitu a právní jistotu v mezinárodním společenství investorů ať už soukromých, nebo státních.

### 8.3.1 Příklad použití doktríny nutnosti ve věci Enron vs. Argentina pod ICSID<sup>139</sup>

Na tuto problematiku se také vztahuje investiční spor Enron vs. Argentina před Mezinárodním tribunálem pro investiční spory ve Washingtonu ICSID.

Konkrétně se jednalo o spor, ve kterém jedna argentinská provincie uvalila speciální daň v oblasti paliv. Byla to ve své podstatě skrytá daň na převody kapitálu do zahraničí. Enron měl svoje zájmy v Argentině a zabýval se zde těžbou a exportem zemního plynu. Argentina se ve sporu s Enronem před Mezinárodním tribunálem pro investiční spory ve Washingtonu odvolávala také na svoji hospodářskou krizi a stav nouze k uvalení těchto kapitálových omezení. Odvolávala se na bilaterální smlouvu se Spojenými státy a možnost uvalení omezení k převodům kapitálu.

Argentina splnila požadavek vážné a neodvratitelné hrozby jen částečně, nesplnila požadavek opatření nezbytně nutných k ochraně základního zájmu (uvalení daně na paliva), nesplnila také další požadavek, že se stát nepodílel na vzniku nastálé nouzové situace. Proto Argentina tento spor s Enronem prohrála. Nesplnila přísné podmínky pro splnění stavu nouze. Přesně vymezené požadavky pro odvolávání se na doktrínu nutnosti, na stav nouze, jsou dále podporovány uplatňováním restriktivního výkladu ustanovení v mezinárodních investičních

---

<sup>137</sup> Nesplnilo hlavně požadavek vážné a bezprostřední hrozby a požadavek, že stát se na vzniku této nouzové situace nesmí podílet.

<sup>138</sup> ICJ Case concerning Gabcikovo-Nagymaros, report of judgement, advisory opinions and orders,, Judgment of 25.th September 1997 <http://www.icj-cij.org/docket/files/92/7375.pdf>

<sup>139</sup> ICSID, Mezinárodním tribunál pro investiční spory ve Washingtonu zřízený pod Světovou bankou. [www.icsid.org](http://www.icsid.org)



smlouvách a v bilaterálních investičních smlouvách ve vztahu k možnosti hostitelských států uvalit omezení kapitálových převodů na svém území.<sup>140</sup>

### 8.3.2 Odškodnění investorů v případě použití doktríny nutnosti

V každém případě stav nouze nezabavuje stát závazku odškodnit ty, kteří byli poškozeni učiněným opatřením. Doktrína nutnosti stanovuje pouze, že se opatření, která na první pohled vypadají jako opatření porušující závazky státu, stávají opatřeními po právu a to nezabavuje stát jeho dalších mezinárodních závazků k odškodnění investorů, která jsou takovými opatřeními poškozených.

To se vztahuje na materiální ztráty a škody vzniklé z daného opatření, tak jak stanovuje článek 27(b) Komise pro mezinárodní právo ILC.

Článek 27(a,b) ILC se zabývá následky vyvolaného opatření, ty nezabavují stát jeho závazků a i když je opatření považováno za po právu, neovlivňuje to otázku náhrady škody vzniklé opatřením.<sup>141</sup>

Je kupříkladu zajímavé, jak se Tribunál pro mezinárodní investiční spory ICSID vyrovnal s doktrínou nutnosti. V případě Enronu, CMS a LG&E proti Argentině posuzoval, jestli byly splněny všechny podmínky pro stav nouze a tribunály uznaly existenci doktríny nutnosti. Avšak rozhodnutí tribunálů se lišila v otázce přiznání náhrady škody za dobu nouzového stavu. Zatímco v případě Enronu a CMS uznaly tribunály odpovědnost státu za vzniklou škodu, v případě LG&E<sup>142</sup> přenesl tribunál částečně náklady vzniklé za stavu nouze na zahraničního investora.<sup>143</sup>

Co je základní zájem státu, jak je požadováno dle článku 25 ILC, závisí na rozdílných faktech odlišných případ od případu. Je ale míněno, že pojem základního zájmu státu se nemůže

---

<sup>140</sup> Enron v Argentina, award of 22 May 2007, International Center for Settlement of Investment Disputes, Washington D.C paragraf 304, <http://ita.law.uvic.ca/documents/Enron-Award.pdf>

<sup>141</sup> Responsibility of states for internationally wrongful acts 2001, [http://untreaty.un.org/ilc/texts/instruments/english/draft%20articles/9\\_6\\_2001.pdf](http://untreaty.un.org/ilc/texts/instruments/english/draft%20articles/9_6_2001.pdf)

<sup>142</sup> CMS vs Argentina, forum ISCID Washington D.C, [http://www.biicl.org/files/3913\\_2005\\_cms\\_v\\_argentina.pdf](http://www.biicl.org/files/3913_2005_cms_v_argentina.pdf) LG&E vs Argentina, forum ISCID Washington D.C <http://ita.law.uvic.ca/documents/LGEArgentinaLiability.pdf> <http://ld.practicallaw.com/ldProfile/jsp/article.jsp?item=:35707128>

<sup>143</sup> LG&E totiž mimo jiné požadovalo rozdíl v ceně akcií a snížené dividendy, to tribunál shledal jako příliš spekulativní pro uznání jako náhrady škody. LG&E ale byla přiznána přímá škoda ze vzniklého opatření ze strany Argentiny ve výši 57,4 mil USD plus úroky.

omezovat pouze na případy mající vztah k samotnému přežití státu, jako například pro případ vojenské invaze. Případy ohrožení základního zájmu státu může zahrnovat také ekonomické, ekologické a další vitální zájmy státu.

Tedy v případech Enronu, CMS a LG&E se tribunály shodly na tom, že vážná ekonomická krize, taková, jaké čelila Argentina v roce 2001, má způsobilost ospravedlnit použití doktríny nutnosti v rámci mezinárodního práva i ospravedlnit použití mimořádného dodatku v bilaterální smlouvě mezi Spojenými státy a Argentinou.

Avšak v rámci článku 25(1) ILC opatření přijatá státem z důvodu stavu nouze musí představovat „jediný způsob“ pro stát, jak ochránit svůj základní zájem. Tento názor byl zastáván tribunály v případě Enronu, CMS a LG&E.

Všechny tribunály shodně potvrdily, že odvolávání se na doktrínu nutnosti je vyloučeno, pokud existuje jiný způsob „po právu“, jak řešit nastálou situaci, a to i přesto, že je tento jiný způsob řešení „více nákladný nebo ne tolik vyhovující.“

Tudíž připuštění odvolání se na doktrínu nutnosti je možné pouze, je-li tento způsob řešení jediný možný k ochraně základního státního zájmu.

V případě CMS vs. Argentina žalobce namítal, že kapitálová omezení (konkrétně Zákon o nouzovém stavu<sup>144</sup>) nebyla jediným možným řešením a že Argentina mohla řešit nastálou situaci i jinak. Tribunál nezkoumal do podrobností další možnosti, jak řešit Argentiskou ekonomickou krizi, a prohlásil opatření za „nutné a legitimní,“ s tím, že za daných okolností bylo přijetí daného zákona v balíku věcí, které bylo nutné udělat k celkovému ozdravení ekonomiky<sup>145</sup>.

Tyto případy naznačují, že jestli je opatření přijaté z tvrzené doktríny nutnosti ve shodě s mezinárodním obyčejovým právem nebo nikoli, závisí na posouzení skutkových podstat jednotlivých případů mezinárodním tribunálem.<sup>146</sup>

---

<sup>144</sup> Emergency law, leden 2002 Argentina, opatření omezující možnost zahraničních investorů počítat sazbu za zemní plyn v amerických dolarech a následný přepočít na pesu ale kurz zmrazil a přepočít omezila, tím se čím dál více znehodnocovala investice díky vysoké argentinské inflaci.

<sup>145</sup> Nutno dodat, že CMS bylo následně rozsudkem ICSID odškodněno za znehodnocení své investice.

<sup>146</sup> CMS vs. Argentina, forum ISCID Washington D.C LG&E vs. Argentina, forum ICSID Washington D.C, Enron vs. Argentina ISCID Washington D.C.

## 8.4 Kritéria pro posouzení, zda je omezující opatření legitimní

Při posuzování opatření státu spočívajícím v kapitálovém omezení zhodnotí tribunál, jak opatření omezuje daného investora a bere v úvahu otázku, do jaké míry se stát podílel na vzniku nouzové situace, na kterou se odvolává.

Posuzuje se, zda stát zkontroloval svoji situaci a možné řešení s Mezinárodním měnovým fondem MMF a s těmi, jejichž situace bude daným opatřením pravděpodobně nejvíce ovlivněna. Dále mezinárodní tribunál zkoumá, v jaké míře je dané opatření restriktivní nebo zatěžující pro zahraniční investory. Zda není riziko, ekonomická zátěž a následky nastalé situace přenášený disproporčně zejména na zahraniční investory. Posuzuje se, jestli jsou daná opatření nediskriminační ve stejné míře pro všechny subjekty.

Tudíž tam, kde převažující důkazy naznačují:

1. že byl stav nouze předvídatelný ve smyslu, že se u státu začaly objevovat faktory vedoucí ke krizi už v minulosti<sup>147</sup>
2. že si stát půjčoval bez možnosti, že by mohl v dohledné době pokrýt svoje závazky
3. že nechal natolik narůst problémy svojí platební bilance, že se situace stala neudržitelnou
4. že nepřijal či ignoroval opatření a doporučení navrhovaná mezinárodními experty (např z MMF) pro řešení nastalé krize

To všechno se přičítá státu k tíži.

Stejně tak by se posuzovalo státu k tíži případy, kdy by byla omezení uvalena ve větší míře, nebo po delší dobu, nežli je nezbytně nutné, nebo pokud by nebyla použita zmírňující opatření (například pouze omezené převody pro zahraniční investory), a pokud by tedy měli nést zahraniční investoři většinu nouzových opatření na svých bedrech. Takto jsou zmíněné případy nyní posuzovány judikaturou v oblasti mezinárodního investičního práva.

---

<sup>147</sup> Například v roce 1982 byla mexická krize, která zapříčinila uvalení omezení na kapitálové transfery, způsobena zvýšenou formou zadlužování ze strany vlády i od soukromého sektoru. Předpokládalo se, že mexická těžba ropy v Mexickém zálivu bude svými výnosy postačovat k pokrytí těchto dluhů. Stephen Zamora, *Peso-Dollar Economics and the Imposition of Foreign Exchange Controls in Mexico*, 32 *American Journal of Comparative Law* str. 99-154 (1985).

Většina mezinárodních investičních smluv dovoluje uvalení omezení na převody kapitálu nebo na směnu cizích měn v době, když má stát vážné problémy s vyrovnanou platební bilancí. Opatření ale musí být v souladu s Dohodou o MMF, nesmí být uvalena ve větší míře, než je nezbytně nutné, opatření musí být dočasná a jejich charakter musí být nediskriminační.

## 8.5 Omezení rozsahu přijatého opatření v mezinárodních investičních smlouvách

Některé mezinárodní smlouvy omezují působnost opatření na maximálně šest měsíců, některé až na jeden rok. Může být i stanoveno, že v průběhu daného opatření je kapitálový převod omezen jen ve výši několika desítek procent. Příkladem umožnění alespoň minimálních převodů kapitálu může být článek 5 Bilaterální úmluvy mezi Velkou Británií a Ruskem z roku 1989, která stanovuje, že kapitálová omezení, pokud budou uvalena, musí být činěna „spravedlivě a v dobré víře“ a v případě, že stát provede dočasné restriktce, takové omezení, například na převody výnosů z investic, nesmí překročit 20% ročně.

Stejně tak stanovuje článek 6(3)BIT mezi Argentinou a Velkou Británií z roku 1990 omezení maximálně na 18 měsíců, ve vztahu ke každému jednotlivému transferu počítáno zvlášť, a musí být povolen převod minimálně 50% výnosů do konce prvního roku od opatření.<sup>148</sup> Dále je stanoveno, že investorovi nebude bráněno nakládat s tímto kapitálem.

Pokud bude uvaleno omezení na investorův přeshraniční převod, musí mu být umožněno, aby mohl investovat nepřevedené výnosy kapitálu v místní ekonomii na trhu státu, který omezení vydal. Tato doložka o možnosti investice zadržného kapitálu je učiněna z důvodu, aby kapitál neztrácel reálnou hodnotu do doby, než přestanou platit kapitálová omezení a zahraniční investor bude mít možnost přeshraničního převodu svojí investice.

Dalším zajímavým příkladem může být článek 2104 (3) NAFTA a článek VI MAI<sup>149</sup>, který stanovuje, že členské státy mohou uvalit omezení na kapitálové transfery v případě, že

---

<sup>148</sup> Gus van Harten, Oxford Monographs in International Law, 2007, Investment Treaty Arbitration and Public Law, <http://fds.oup.com/www.oup.co.uk/pdf/0-19-921789-0.pdf>

<sup>149</sup> MAI- mezinárodní úmluva o investicích, nazývaná někdy též super NAFTA agreement, protože se v mnohém podobala NAFTA úmluvě, zakládá například možnost společnosti žalovat stát u mezinárodního tribunálu zřízeného MAI. Jednání probíhala pod záštitou OECD 1995-1998 v Paříži. Byla však pozastavena

mají vážné problémy v platební bilanci a v případě, že opatření budou v souladu s Dohodou o MMF. Dále je zde požadavek, aby uvalená omezující opatření nepřekračovala hranice toho, co je opravdu nezbytně nutné pro ozdravení ekonomické situace, aby byla dočasného charakteru a hned po opadnutí nouzové situace zrušena. Je zde také požadavek uvědomit ostatní smluvní strany a Mezinárodní měnový fond MMF. Opatření budou podléhat revizi, která se uskuteční každých 6 měsíců a účinná opatření budou podléhat souhlasu ze strany Měnového fondu.

Podobně upravuje zacházení s přímými zahraničními investicemi článek III (6) Směrnice pro přímé zahraniční investice od Světové banky. Ten stanovuje, že se musí umožnit volný převod investic ze země, a v případě problému platební bilance mohou být takovéto převody pozastaveny na dobu nezbytně nutnou nejvýše na pět let.<sup>150</sup>

## 8.6 Proporcionalita přijatých opatření k omezení převodů kapitálu

Kritéria proporcionality opatření ve vztahu k zahraničnímu investorovi, dočasnost, nediskriminace, stanovovaná v bilaterálních a multilaterálních investičních smlouvách, jsou velmi blízká kritériím uplatňovaným mezinárodními soudy a tribunály. Příkladem může být Evropský soud, Evropský soud pro lidská práva, WTO Orgán pro řešení sporů (DSB),<sup>151</sup> které při hodnocení proporcionality učiněných opatření, míry zátěže zahraničních investorů a spravedlivého rozřešení vztahů používají kritéria velmi blízká kritériím uplatňovanými mezinárodními investičními smlouvami.

Pečlivé zkoumání každé jednotlivé situace umožní tribunálu přezkoumat opatření zvolená hostitelským státem do té míry, jestli dostatečně splňují výše uvedená kritéria a jestli berou náležitě v potaz také oprávněné zájmy zahraničního investora.

Toto přezkoumání je nutné jako takové, jelikož, kdyby se úplně odstoupilo od poměrování vhodnosti a oprávněnosti takovýchto opatření státu, vedlo by to k nedostatečné ochraně

---

roku 1998 kvůli odporu NGO a rozvojových zemí, protože se zasahuje do jejich suverenity, že by nemohly regulovat kapitálová omezení vůči zahraničním investorům. Je však možné, že se jednání v budoucnu zase obnoví.

<sup>150</sup> Viz Art III (6) (d) World Bank Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment (1992) (1992) 31 ILM 1379, [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

<sup>151</sup> WTO Dispute and Settlement Body, orgán pro řešení sporů v rámci GATT/WTO pozn. autora

zahraničních investorů za nouzového stavu ekonomiky hostitelského státu. Snadno by tak také mohlo dojít k situaci, kdy by se stát mohl beztretně vyhýbat plnění svých mezinárodních závazků.<sup>152</sup>

Také ve sporu *Saluka vs. Česká republika* tribunál citoval z rozhodnutí v rámci NAFTA ve věci *S.D Myers vs. Canada*, že, když vlády používají volné uvážení a hodnocení tak, aby regulovaly svoje vnitrostátní záležitosti, musejí ve stejnou dobu brát v úvahu také legitimní očekávání ze strany zahraničního investora.

Ve věci *S.D Myers* tribunál NAFTA stanovil: „Určení, že porušení závazku je spravedlivé a legitimní zacházení ze strany hostitelského státu, musí být učiněno za vědomí toho, že mezinárodní právo se obecně rozšiřuje a zasahuje do vnitrostátních záležitostí státu, do práva místních orgánů regulovat si svoje vlastní vnitřní záležitosti.“<sup>153</sup>

Stejně tak: „Určení, že stát porušil svůj závazek, se musí posuzovat tak, že budou brány v úvahu oprávněné zájmy investora, jeho dobrá víra a legitimní očekávání na jedné straně a legitimní regulační opatření ve veřejném zájmu ze strany hostitelského státu na straně druhé.“<sup>154</sup> Požaduje se tak vždy proporcionalita mezi zájmy zahraničních investorů a oprávněnými zájmy z hlediska veřejných zájmů na straně hostitelského státu. Mezinárodní tribunály mohou posuzovat opatření učiněná státem, oprávněnost cílů, ke kterým směřují, jejich efektivitu a míru omezení investorů a jejich legitimní očekávání. Stát má volnou úvahu, co do použití vlastních opatření, ale tato úvaha je přezkoumatelná ze strany mezinárodních tribunálů, které také mají možnost uvážení v posuzování oprávněnosti opatření a míry omezení ostatních subjektů.

Výše uvedené přístupy ochrany dobré víry a legitimního očekávání investorů je možno vysledovat také v rozsudcích Evropského soudu, Evropského soudu pro lidská práva i Mezinárodního soudu v Haagu.<sup>155</sup>

Jak by mohlo vyplývat z výše popsaných případů, není to vždy hostitelský stát, jehož opatření jsou prozkoumávána a posuzována se zaujetím proti němu z pohledu investora a soukromého zájmu. Existují samozřejmě i případy, kdy se v kontextu kapitálových omezení

---

<sup>152</sup> Viz S Schill, 'International Investment Law and the Host State's Power to Handle Economic Crises: Comment on the ICSID Decision in *LG&E v Argentina*' (2007) str 281.

<sup>153</sup> *S.D Myers vs Canada*, NAFTA Arbitration under UNCITRAL rules, partial award 12.11.2001, paragraf 263 <http://ita.law.uvic.ca/documents/SDMeyers-1stPartialAward.pdf>

<sup>154</sup> *Saluka v Czech Republic*, Partial Award, of 16 March 2006, paragraf 306 [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ochrana\\_trhu.html?year=2006](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/ochrana_trhu.html?year=2006)

<sup>155</sup> Viz H Yourow, 'The Margin of Appreciation Doctrine in the Dynamics of European Human Rights Jurisprudence' (1988) str. 111.

mezinárodní soud někdy skloní a uzná opatření chránící veřejný zájem hostitelského státu jako legitimní, jasná, nediskriminační a neomezující ve zvýšené míře pro zahraniční investory. Jinými slovy přijatá omezení nesmí mít zneužívající charakter. Takováto omezení, která neprojdou přezkoumáním mezinárodního tribunálu, povedou přinejmenším k porušení a ohrožení spravedlivého uspořádání vztahů nebo národního zacházení a přinejhorším přispějí k vážnému porušení mezinárodní závazků státu.

## **9. Precedenty, argumentace a rozsudky ostatních mezinárodních soudů a tribunálů**

Mezinárodní tribunály ICSID pod Světovou bankou v případech LG&E,CMS a Enron, týkajících se Argentiny v době krize, se shodly na tom, že bilaterální investiční smlouvy v těchto případech netvořily rámec, kdy by byl posuzován sám o sobě, bez přihlédnutí k dalším právním principům a mezinárodním obyčejům tak, jak jsou obsaženy v dalších investičních smlouvách a rozhodnutích.

Mezinárodní tribunál ve věci Enron vs. Argentina dospěl ke stejným závěrům a vyjádřil je v rozhodnutí: „Tribunály jsou příslušné nejen k přezkoumání toho, zda daná opatření jsou opravdu nutná a učiněná v dobré víře, ale také k posouzení, zda daná opatření jsou v souladu a zda byly splněny požadavky pod doktrínou nutnosti tak, jak jsou vykládány obyčejovým mezinárodním právem.<sup>156</sup>“

Ukazuje se, že nastupuje praxe mezinárodních tribunálů odkazovat se na rozhodnutí v ostatních případech. Vzdůstá důležitost precedentů, tribunály a mezinárodní soudy přihlížejí také k ostatním mezinárodním investičním smlouvám a objevuje se snaha o unifikaci pohledů na danou problematiku skrze formulaci nových právních obyčejů v oblasti mezinárodního investičního práva.

Aby se tedy určilo, zda jsou daná opatření hostitelského státu nezbytná v investičním kontextu, tribunály a soudy přihlíží k rozsudkům ostatních investičních tribunálů a soudů jako například Mezinárodního soudu v Haagu, Evropského soudu ve Štrasburgu, Evropského soudu

---

<sup>156</sup> The Argentina Crisis and Foreign Investors, A Glimpse into the Heart of Investment Regime, Jose E Alvarez, Kathryn Khamisi. str. 391 [http://www.vcc.columbia.edu/pubs/documents/Alvarez-final\\_000.pdf](http://www.vcc.columbia.edu/pubs/documents/Alvarez-final_000.pdf)

pro lidská práva, investičního tribunálu ICSID nebo rozsudků v rámci WTO. Odkazování se na rozsudky ostatních mezinárodních soudů a uznávání jejich postupů a myšlenek tak vede k další unifikaci judikatury mezinárodního investičního práva.<sup>157</sup>

Příkladem může být Mezinárodní soud v Haagu, jenž použil při interpretaci Smlouvy o přátelství a ekonomické spolupráci mezi USA a Iránem svůj předchozí rozsudek z věci Vojenské a polovojenské aktivity v Nikaraguy.<sup>158</sup>

Mezinárodní soud vymezoval pojem nutnosti. „Učinná opatření nesmí chránit pouze základní bezpečnostní zájmy státu, ale musejí být nutná pro daný účel a otázka posouzení, jestli je dané opatření nutné, nemůže posuzovat jedna ze stran, ale musí to být posouzeno soudem.“ Soud také stanovil, že pro stát užitečné opatření se nemůže považovat za opatření nutné.<sup>159</sup>

Stejná argumentace odkazu na podobné smlouvy a principy byla použita v případě, který rozhodoval GATT/WTO tribunál v případě Tuna a výkladu článku XX GATT.<sup>160</sup>

Tento postup k výkladu analogií, který byl použit před WTO, se ve větší míře užívá, obzvláště když je ustanovení textu posuzovaných smluv podobné ustanovení článku XX GATT a podobné výjimky z důvodu bezpečnostního zájmu jsou také obsaženy v dané mezinárodní nebo bilaterální smlouvě.

## 9.1 Možné vyloučení přezkumu omezujícího opatření skrze článek XXI(b) GATT

Na zřetel musí být brán článek XXI(b) GATT, který stanovuje: „Nic v dohodě GATT nesmí být vykládáno takovým způsobem, že by to znemožňovalo státu přijmout opatření, které považuje za nutné k ochraně svých základních bezpečnostních zájmů.“

---

<sup>157</sup> Viz A Bjorklund, 'Reconciling State Sovereignty and Investor Protection in Denial of Justice Claims' (2005) str 809-812, 865–870.

<sup>158</sup> Mezinárodní soud v Haagu, rozsudek ve věci Ropných plošin, Irán vs. USA, v rozsudku vyslovil, že USA porušily smlouvu mezi USA a Iránem o přátelství a ekonomických a konzulárních vztazích z roku 1955, napadení ropných plošin nemůže být ospravedlněno jako ochrana svého vnitřního zájmu. [www.icj-cij.org/docket/index.php?pr=216&p1=3&p2=1&case=90&p3=6&search=%22%22Iran+and+United+States%22%22](http://www.icj-cij.org/docket/index.php?pr=216&p1=3&p2=1&case=90&p3=6&search=%22%22Iran+and+United+States%22%22)

<sup>159</sup> Military and Paramilitary Activities (Nicar. v US), 1986 ICJ, 14 „June 27, <http://www.icj-cij.org/docket/index.php?p1=3&p2=3&code=nus&case=70&k=66>

<sup>160</sup> US-Restrictions on Imports of Tuna, GATT Doc. DS29/R, paragraf 5.35, [http://www.law.georgetown.edu/iel/students/materials/Documents/US\\_Tuna\\_PANEL.pdf](http://www.law.georgetown.edu/iel/students/materials/Documents/US_Tuna_PANEL.pdf)



Existují i názory, že použití článku XXI(b) GATT nevylučuje posuzování panelem toho, jestli bylo opatření státu učiněno v dobré víře.

Je tu prostor pro zneužití tohoto článku ze strany států, pokud by se smluvní státy WTO odvolávaly na tuto doložku národní bezpečnosti, jak je stanovena článkem XXI(b) GATT a to, že pak toto opatření nepodléhá přezkumnému režimu panelu pod DSB, by vneslo prvek právní nejistoty nejen do oblasti Světové obchodní organizace, ale i do mezinárodního obchodního systému jako takového.<sup>161</sup>

Panel GATT ve Spojených státech ve věci Obchodní opatření proti Nikaraguy vyjádřil také svoje obavy o to, zda článek XXI(b) nedává příliš prostoru stranám k porušení svých mezinárodních závazků pro jiné účely, než ty obsažené v jeho ustanovení. Článek XXI(b) je bezpochyby významný v oblasti mezinárodních investic obzvlášť pro právo na přeshraniční převody kapitálu zpět do domovského státu zahraničního investora. Doložka národní bezpečnosti přijde vhod státům, zejména při jejich obraně před mezinárodním tribunálem, že jejich opatření spočívající v omezení převodů kapitálu je v souladu s mezinárodním právem. Článek XXI(b) je způsobilý vyvolávat určité obavy a vnášet prvek nejistoty do mezinárodních vztahů.

Zvláště však fakt, že mezinárodní tribunál nedisponuje právem prozkoumat základ takového omezení, pokud stát použije výhradu vnitřního bezpečnostního zájmu a dovolá se tak dikce článku XXI(b) GATT.

To však nevylučuje přezkoumání hlediska dobré víry ze strany mezinárodního tribunálu za účelem prozkoumání, zda dané odvolání se na vnitřní bezpečnost je založeno na pravdivých základech, a postaveno tudíž mimo pravomoc mezinárodního tribunálu.<sup>162</sup>

V případě, že tedy stát přijme omezení na přeshraniční pohyb kapitálu, musí zde existovat proporcionalita mezi vnitřními zájmy státu a zájmy zahraničních investorů, jejichž ochrana vyplývá z mezinárodních smluv. V případě porušení mezinárodních závazků státu by mezinárodní tribunál měl mít pravomoc přezkoumat základy, na kterých stojí dané ustanovení, aby mohl předejít případnému zneužití omezujícího opatření pro jiné účely.

---

<sup>161</sup> D Akande and S Williams, 'International Adjudication on National Security Issues: What Role for the WTO?' (2003) 43 *Journal of International Law*, str 402–403.

<sup>162</sup> W Cann, Jr, 'Creating Standards and Accountability for the Use of the WTO Security Exception: Reducing the Role of Power-based Relations and Establishing a New Balance between Sovereignty and Multilateralism' (2001) 26 *Yale Journal of International Law* str. 468.

## 10. Vyvlastnění kapitálu a snížení reálné hodnoty investice

Investor se může dovolávat ustanovení o vyvlastnění vyplývající z mezinárodní smlouvy nebo z mezinárodního obyčejového práva proti omezujícímu opatření hostitelského státu. Může se domáhat určení toho, že omezení převodů kapitálu učiněné státem mělo významný dopad na hodnotu jeho investice.

Například kvůli tomu, že nemohl převést kapitál zpátky do svojí země, nemohl tak nakoupit potřebné vybavení, suroviny, zaplatit dluhy, vyrovnat závazky a tímto způsobem mu investice v zahraničí způsobila nedostatek kapitálu doma, díky čemuž utrpěl ztrátu, a tudíž se tak nepřímo snížila míra hodnoty jeho investice v zahraničí.

Důkazní břemeno však leží na zahraničním investorovi, aby prokázal, že na základě daného omezujícího opatření, v důsledku nemožnosti převést kapitál ze země, mu tak vznikla škoda a snížila se reálná hodnota jeho investice.

### 10.1 Definice vyvlastnění

Evropská energetická úmluva ECT definuje v článku 13(1) vyvlastnění jako „opatření mající stejný efekt jako znárodnění.“<sup>163</sup> Podobně definuje přímé nebo nepřímé vyvlastnění NAFTA článek 1110, kde stanovuje, že vyvlastnění je znárodnění přímé či nepřímé nebo opatření mající rovnocenný dopad.<sup>164</sup>

Mezi faktory, které bere v úvahu mezinárodní tribunál, pokud rozhoduje, zda jde v daném případě o nepřímé vyvlastnění či nikoli, je charakter daného opatření, ekonomický dopad takového opatření a jeho vztah k legitimnímu očekávání investorů.

Jde o výsostné právo každého státu přijmout omezení na převody kapitálu, z nichž se v případě některých může jednat o přímé či nepřímé vyvlastnění, pokud má stát vážné problémy

---

<sup>163</sup> Energy Charter Treaty (ECT) článek 13(1)

<http://ec.europa.eu/world/agreements/prepareCreateTreatiesWorkspace/treatiesGeneralData.do?step=0&redirect=true&treatyId=591>

<sup>164</sup> NAFTA North American Free Trade Agreement článek 1110 <http://www.nafta-sec-alena.org/en/view.aspx?x=343>

s platební bilancí. Takováto omezení však musejí být přiměřená k cílům, kterých má být dosaženo.

## 10.2 Vyvlastnění jako riziko investice

Například je zajímavý názor tribunálu, že pokud investor investuje ve státě, v kterém se dá rozumně předpokládat, že tam bude zanedlouho ekonomická krize, může být

tak částečně uznán odpovědným za takovéto rizikové chování a nemusí mu být z toho důvodu přiznána plná náhrada utrpěné škody.

To vyplývá z rozsudků tribunálu pro řešení mezinárodních investičních sporů ICSID ve věci CMS vs Argentina a Waste management vs Mexiko.

Tribunál zde dospěl ke zjištění, že když je známo, že daná země mění svoje zákony a regulace, kdy to pokládá za nutné a ospravedňuje to veřejným zájmem a udělala to již několikrát v minulosti, je důvodné ze strany investorů předpokládat, že se taková situace může opakovat i v budoucnu. Je zde tedy běžná opatrnost pečlivého hospodáře ze strany zahraničního investora, aby mu bylo známé politické riziko dané země.<sup>165</sup>

### 10.2.1 Případová studie ruské krize 1998 a restrukturalizace závazků Ruské federace

Zajímavým příkladem je restrukturalizace závazků Ruska v letech po ruské krizi 1998, kdy byly závazky restrukturovány způsobem, že z původní hodnoty investice zbylo kolem 5% její hodnoty před krizí. Investorům, kteří se nechtěli účastnit tzv. dobrovolné restrukturalizace, byly zmrazeny účty a nemohly nakládat, užívat ani požívat svoje prostředky. Netřeba dodávat, že každý rok se díky inflaci reálná hodnota zmražené investice čím dál více snižovala.

Ačkoli vypadá na první pohled, že zmrazení účtů zahraničních investorů po navrhovaných pět let je jasným případem nepřímého vyvlastnění, nemusí se o ně jednat ze dvou důvodů. Za prvé, zahraniční investoři si byli plně vědomi rizika přítomného na rozvíjejících se trzích, jakým

---

<sup>165</sup> ICSID, Waste management v Mexico, rozsudek ze dne 30 března 2000, paragrafy 115,116.

bylo Rusko v době, kdy investoři činili rozhodnutí o své investici, a dále v době před vypuknutím krize, kdy byly vládní obligace obchodovány s významnou slevou.

Za druhé, vládě Ruské federaci bylo zabráněno, aby splnila svoje závazky z důvodu finanční krize, podobně jako *force majeure*, a učiněná opatření byla stále brána jako dočasná.<sup>166</sup>

Tímto způsobem byly hájeny zájmy Ruské federace, ale já si zde dovolím odporovat argumentaci profesora Kaje Hobera. Neplatí snad *ubi jus ibi remedium*, kde je právo je i náhrada? Takové vynucené chování ze strany Ruské federace, tedy nutnost podílet se na restrukturalizaci státního dluhu i za cenu vlastní ztráty, nelze jistě považovat za po právu. Investoři si bezpochyby nesou svoje rizika, vedle úvěrového, úrokového, kapitálového také další. Nemůže být ale na ně přenášena odpovědnost za jednání státu, konkrétně pokud stát sleduje pouze svůj vnitrostátní vnitřní zájem.

Nelze požadovat po zahraničním investorovi, aby nesl odpovědnost a celou tíhu restrukturalizačních opatření na svých bedrech ve jménu veřejného zájmu.

Ve věci *S.D. Myers v Canada*<sup>167</sup>, učiněné opatření omezení exportu trvalo jen 16 měsíců, zatímco v případě Ruska nebylo od začátku jisté, jak dlouho opatření potrvá, jestli to bude navrhovaných pět let, nebo zda bude doba ještě delší. Opatření Ruské federace bylo v rozporu s bilaterální investiční úmluvou mezi Ruskem a Anglií, Francií a Nizozemím.

Článek 6 bilaterální investiční dohody mezi Ruskem a Anglií z roku 1991 stanovuje, že opatření omezující pohyb kapitálu musí být účinné jen po stanovenou omezenou dobu a že minimálně 20% kapitálu musí být umožněn přeshraniční pohyb.

Výše uvedené bilaterální investiční dohody nestanovují možnost státu uvalit daná kapitálová omezení, jak se stalo v případě Ruské federace, dá se však usuzovat, že se argumentace Ruska, proč dané opatření použilo, mohla opírat o Dohodu MMF nebo o obyčejové mezinárodní právo.

I když si tedy zahraniční investoři byli vědomi rizika vyplývajícího z politické a ekonomické situace Ruska a museli s ním počítat, nelze na ně přenášet nepřiměřenou zátěž za problémy, které si stát způsobil z velké míry sám. Toto je totiž základní situace, pro kterou byly investiční smlouvy vytvořeny ve své podstatě jako takové. Dále když se porovnávají dopady na

---

<sup>166</sup> K. Hober, Investment Arbitration in Eastern Europe: Recent Cases on expropriation, [www.transnational-dispute-management.com](http://www.transnational-dispute-management.com)

<sup>167</sup> NAFTA arbitration under UNCITRAL, *S.D. Myers v Canada* rozsudek z 13. listopadu 2000, paragrafy 283,284.

investory, nesmí být jejich zatížení individuálně disproportní, to se opírá o myšlenku nediskriminace. Musí zde být proporcionalita také mezi ochranou veřejného zájmu a investory, nemůže být na ně přenášena ochrana veřejného zájmu, ke které se zavazuje sám stát především, tedy práva zahraničních investorů nemohou být omezována pouze s odkazem, že je to pro dobro veřejnosti daného státu.

#### 10.2.2 Případová studie rozsudek Mezinárodního soudu v Haagu ve věci amerických občanů v Maroku

Příkladem může být rozsudek Mezinárodního soudu v Haagu ve věci Případ vztahující se k právům občanů USA v Maroku. Francouzská administrativa v Maroku v roce 1948 přijala zákon, na základě kterého omezila do země import zboží ze zemí jiných než Francie nebo dalších částí francouzského imperia.

Spojené státy napadly tato opatření před Mezinárodním soudem v Haagu z důvodu, že opatření byla diskriminačního charakteru a porušovala také mimojiné bilaterální úmluvu mezi Marokem a USA. Mezinárodní soud prohlásil daná opatření za diskriminační, stát se nemůže odvolávat ochrany veřejného zájmu a nakládat pak nerovně se zahraničními investory, jmenovitě zvýhodnění občanů z Francie a jejich území oproti ostatním investorům.<sup>168</sup>

Dále uvalení omezení převodů kapitálu může porušovat předchozí smluvní závazky daného státu obsažené v jeho jiných investičních smlouvách.

Toto může být dalším prvkem v posuzování přímého a nepřímého vyvlastnění z pohledu, jestli je v souladu s právem. Je tomu tak, protože tyto další investiční smlouvy, jejichž je stát smluvní stranou, vytvářejí legitimní očekávání zahraničního investora, že bude chráněn skrze ně, skrze zásady mezinárodního investičního práva nebo skrze doložku respektu (umbrella clause) dané investiční smlouvy.

---

<sup>168</sup> Rozsudek mezinárodního soudu v Haagu, Práva občanů Spojených Států v Maroku (Francie vs. USA.), 1952 I.C.J. 176 (27 srpen).

## 11. Doložka respektu, Umbrella Clause

Rozsah věcí a okruh otázek na něž se vztahuje, nebo který řeší daná bilaterální investiční smlouva (*rationae materiae*), není u jednotlivých smluv jednotný.

Některé bilaterální investiční smlouvy (BIT) jsou žalovatelné jen pro *porušení závazků* v rámci dané smlouvy. Další rozšiřují rozsah pravomocí dané investiční smlouvy na *jakékoli spory se vztahem k investicím*.

Někdy mohou investiční smlouvy ukládat státu, aby dbal na závazky, do kterých následně po uzavření smlouvy vstupuje, aby nebyly v konfliktu s danou smlouvou. Takováto ustanovení se v investičních smlouvách nazývají doložka respektu (*umbrella clause*), nebo třeba zrcadlový efekt, posvátost úmluv nebo *pacta sunt servanda*. Doložky tohoto druhu bývají přidávány ke smlouvám, z důvodu zvýšené ochrany investorů. Mohou také zastřešovat stejné zacházení se všemi investory, nediskriminaci, stálý a jednotný přístup a právní jistotu.

### 11.1 Příklady použití doložky respektu, Umbrella Clause

Příkladem použití doložky respektu může být Energetická charta. Ta v článku 10 (1) stanovuje: „Každá ze smluvních stran bude pozorovat a hodnotit svoje závazky, do kterých vstoupila s investorem nebo s investicí investora, a to ve vztahu k ostatním smluvním stranám této smlouvy.“<sup>169</sup>

Tudíž stát kontroluje zda jeho staré závazky nejsou v konfliktu s novými a zda tak není zakládána nerovnost mezi investory nebo předměty investice.<sup>170</sup>

A tak přijetí omezení na přeshraniční převod kapitálových prostředků může vést k porušení závazků, které zakládají ostatní minulé investiční smlouvy, jichž je stát členem, a tedy k porušení doložky respektu.

---

<sup>169</sup> The Energy Charter Treaty 1994, [www.encharter.org](http://www.encharter.org)

<sup>170</sup> OECD, Interpretation of Umbrella Clauses, Katia Yannaca OECD Working Paper on International Investment, 2006/3, <http://www.oecd.org/dataoecd/3/20/37579220.pdf>

Tento závazek státu přihlížet ke svým budoucím rozhodnutím, ať už jde o jeho vlastní opatření, nebo o uzavírání nových investičních smluv, aby nebyly v konfliktu se smlouvami již existujícími, pomáhá zlepšovat legitimní očekávání zahraničních investorů a přispívá i k vytváření právní jistoty u účastníků vztahů, a je tak i v souladu se zásadami mezinárodního investičního práva.

Tato situace je vidět na rozhodnutí mezinárodního tribunálu ve věci CMS vs. Argentina. Společnost CMS chtěla platby v dolarech, jak bylo dohodnuto, ale Argentina skrze Zákon o zemním plynu stanovila obligatorní platbu v pesech. Tribunál v této věci shledal, že žalovaná Argentina porušila svoje závazky.

Stanovil, že ekonomická situace nemohla ospravednit takové opatření,<sup>171</sup> konkrétně rovné a nediskriminační postavení všech subjektů.

Tribunál dále stanovil, že se jednalo pouze o nedovolené omezující opatření a nikoli o nepřímé vyvlastnění.<sup>172</sup>

## 11.2 Principy chráněné mezinárodními tribunály

Rozhodnutí mezinárodního tribunálu ve věci CMS vs. Argentina nasvědčuje, že zahraniční investor má legitimní očekávání, že vnitrostátní právo nebude nepředvídatelně měněno způsobem, který nemůže být důvodně předpokládán v době zahájení investic.

Rozhodnutí tribunálu tak chrání legitimní očekávání zahraničních investorů, zajišťuje, že stát setrvá a bude ctít svoje v minulosti přijaté závazky. Mezinárodní obyčejové právo a investiční smlouvy tedy omezují práva států k uvalení omezení na převody kapitálu.

Princip rovného zacházení a nediskriminace je velice důležitý z pohledu zahraničních investorů a mezinárodních investičních smluv, které je chrání. Stejná důležitost však musí být také přikládána principu svobody vůle a svobody rozhodování.

---

<sup>171</sup> Toto opatření Argentiny, založené na Dekretu o zemním plynu (Gas Decree, snížilo celkově hodnotu výnosů z investice společnosti CMS, protože závazek, který měl být placen v dolarech, byl placen v argentinském pesu. V době argentinské krize byla vzrůstající míra inflace na pořadu dne, tak dané opatření bylo považováno za nepřímé vyvlastnění stranou žalobce.

<sup>172</sup> CMS v Argentina, paragrafy 133 and 138.

Příkladem může být prohlášení Ruské vlády 1999 k zahraničním investorům, aby se podíleli na restrukturalizaci státního dluhu nebo v případě, že by odmítli, na převedení jejich investic na speciálně zřízený účet, který bude zablokovaný na dobu pěti let. Takové opatření nelze zcela jistě prohlásit za umožňující stranám svobodu vůle a rozhodování. Horší byl však ještě dopad, jaké mělo podílení se na takovýchto dobrovolných opatřeních. Investoři, kteří byli donuceni podílet se na restrukturalizaci, mohli jen sledovat, jak jejich nyní restrukturovaná investice v průběhu následujících let ztrácí na hodnotě.<sup>173</sup>

Stát musí také ctít principy dobré víry, aby daná opatření nebyla zneužívajícího charakteru a aby nezastírala skutečné cíle opatření.

## 12. Náhrada škody

Pokud investiční smlouvy obsahují zvláštní povinnosti, poskytují tedy základ pro rozhodčí vykonatelné žaloby, jako například článek 14 Energetické charty, pak každý závazek samostatné smlouvy nebo nároku zahrnuje rovněž samostatné stanovení takové náhrady. Přímá náhrada jako nápravné opatření je standardním následkem porušení povinnosti smlouvy a může být udělena příslušnými rozhodčími soudy nebo tribunály v mezích dané smlouvy.

To znamená, že tribunál a žalobci musí provést analýzu potencionální náhrady u každé jednotlivé žaloby. Pokud se analyzuje náhrada pro žalobce a jedná se o několik pohledávek, soud se musí vyhnout převýšení náhrady, musí přihlídnout k celkovým náhradám za všechny ostatní nároky při určování celkové výše nápravného opatření.

Za normálních okolností je nejvyšší náhradou v rámci jedné konkrétní žaloby vyrovnání, které je rovno, nebo je nižší částky, než je výše částky založená jednotlivými ostatní nároky.

Tedy pokud je celková výše škody souhrnem několika žalob, každá jednotlivá žaloba nesmí převyšovat jednotlivý konkrétní díl, který je určen jí a jejím nárokům.

Pokud tribunál zvolí základní (a často prakticky nejvhodnější) naturální restituci, finanční vyrovnání potom přichází v úvahu pouze v případě odmítnutí *restitutio in integrum* nebo v případě, že žalobce utrpěl škody nad hodnotu naturální restituce, takže by restituce nenapravila

---

<sup>173</sup> K. Hober, Investment Arbitration in Eastern Europe: Recent Cases on expropriation, available at: [www.transnational-dispute-management.com](http://www.transnational-dispute-management.com) (TDM) vol. 1 (2004).



veškeré utržené škody. Sem patří například úroky nebo náklady související s časovým zpožděním mezi jednáním a provedenou *restitutio in integrum*.<sup>174</sup>

Právní základ žaloby proti omezení převodů kapitálu je záruka mezinárodní směny kapitálu, která se často nachází v investičních smlouvách. Příkladem může být rozsáhlá úprava v článku 14 Energetické charty ECT nebo v článku 1109 NAFTA.

Tyto články stanovují, že pokud hostitelský stát v rozporu se svými závazky vyplývajícími ze smlouvy nedovoluje tyto zaručené převody kapitálu, musí nahradit škody tím způsobené.

Jednou kombinací náhrad škod je naturální restituce spolu s náhradou škody, které mohou zůstat i po následném povolení kapitálových transferů. Bude se jednat zejména o úroky a jiné náklady, které se budou vztahovat ke zpoždění takového kapitálového převodu. Jinak například, pokud smlouva nedovoluje *restitutio in integrum* nebo to smluvní strany a soud nepovažují praktické, je provede se vyrovnání v penězích. Výše daného vyrovnání v penězích bude stanovena podle situace, ve které by se nacházel žalobce, kdyby nebylo kapitálové omezení přijato (pravidlo Chorzow).

### 12.1 Pravidlo Chorzov pro určení náhrady škody, rozsudek Stálého dvora mezinárodní spravedlnosti<sup>175</sup>

Tento případ má svoje kořeny ve Versailleské úmluvě z roku 1919. Tato úmluva obsahovala ustanovení o určitých územích, které přejdou od Německa na Polsko v případě, že tak občané svobodně rozhodnou v referendu. Prováděcí předpis Ženevská konvence spolu s vyhraným referendem předala území do správy Polska.

Na jejím základě měly státy, které tímto způsobem získaly německá území, právo znárodnit území vlastněné Německem a odečíst si takto vzniklou hodnotu od hodnoty německých válečných reparací. Všechny spory tak vzniklé z Ženevské konvence byl způsobilý řešit Stálý dvůr mezinárodní spravedlnosti v Haagu.

---

<sup>174</sup> T. Wälde & B. Sabahi, Compensation, Damages and Valuation, in P. Muchlinski, C. Chreuer & F. Ortino (editorials), The Oxford Handbook of International Investment Law.

<sup>175</sup> Případ Chorzovské továrny, 1928 P.C.I.J., Stálý dvůr mezinárodní spravedlnosti, [http://www.worldcourts.com/pcij/eng/decisions/1928.09.13\\_chorzow1/](http://www.worldcourts.com/pcij/eng/decisions/1928.09.13_chorzow1/)

Krátce po tom, co Polsko převzalo město Chorzow, polský soud přiřkl Polsku území patřící německé společnosti Oberschlesische Stickstoffwerke AG, na které stála výše zmíněná továrna. Spor, ke kterému následně řešil Stálý soudní dvůr otázku, zda továrna byla ve vlastnictví Německa nebo soukromé společnosti.

Stálý soud mezinárodní spravedlnosti dospěl k rozhodnutí, že země, na které továrna stála, byla v soukromém vlastnictví a že ji Polsko tedy neprávem znárodnilo spolu s továrnou. Dále soud stanovil, že nemůže být pochyb o tom, že vyvlastnění je porušení závazků z pravidel obecně platných vztahujících se na zacházení s cizinci a v rozporu se zásadou ochrany nabytých práv.

Stálý soud mezinárodní spravedlnosti se také vyjádřil k vhodnému odškodnění. Stanovil, že náhrada musí být vykonána takovým způsobem, že odstraní veškeré následky nespravedlivého opatření a uvede situaci do původní podoby, do takové podoby, v jaké by existovala, kdyby daný protiprávní akt nebyl býval byl spáchán.

Tímto Stálý soud mezinárodní spravedlnosti prohlásil, že v daném existujícím mezinárodním právu není znárodnění možné a pokud nastane, musí být zaplácena plná náhrada škody za ně.<sup>176</sup>

V případě Chorzowské továrny šlo o nepřímé vyvlastnění. Soud stanovil v rozsudku, že pokud bude uznáno přímé nebo nepřímé vyvlastnění nebo zaviněné omezující opatření, v těchto případech se hradí skutečná škoda plus ušlý zisk. Posuzováno je to podle toho, jaká by situace byla bývala, kdyby dané opatření nebylo přijato.

## 12.2 Určení náhrady škody na investici v případě přímého a nepřímého vyvlastnění

Pokud tedy mezinárodní tribunál zjistí, že se jednalo o přímé vyvlastnění neboli znárodnění, kompenzace bude učiněná za plnou tržní cenu.

---

<sup>176</sup> Andrew T. Guzmán 26 August, 1997 Explaining The Popularity of Bilateral Investment Treaties: Why LDCs Sign Treaties That Hurt Them, The Jean Monnet Center For International Economic Law and Justice, <http://centers.law.nyu.edu/jeanmonnet/papers/97/97-12.html>

Zatímco pokud by se jednalo o nepřímé vyvlastnění, ohodnocení investice a ušlého zisku může být v rovině pod tržní hodnotou dané investice.

Tribunál bude brát v potaz zejména:

1. Ekonomickou krizi, problémy platební bilance
2. Legitimní očekávání zahraničních investorů
3. Charakter a ospravedlnitelnost přijatého opatření
4. Míru porušení závazků ze strany státu
5. Proporcionalitu přijatých opatření

Lze říci, že situace, kdy se jedná o nepřímé vyvlastnění, je o hodně častější, než že tribunál uzná, že se jednalo o vyvlastnění přímé.<sup>177</sup>

V případě, že stát poruší další závazky a povinnosti, například rovné zacházení nebo nediskriminační charakter přijatých opatření, bude se posuzovat situace, v jaké by byl investor, kdyby takové opatření nebylo bývalo přijato. Tribunál určí míru náhrady škody, jako i konvertabilní měnu, ve které bude splatná.

Tribunál určí také čas splatnosti, který bude většinou v době, kdy se ekonomie a finanční systém hostitelského státu zotaví z krize.

To znamená, že pokud hostitelský stát bude jednat v souladu se svými závazky a povinnostmi, nediskriminačně, transparentně a spravedlivě, nebude muset platit náhradu škody nad rámec spravedlivého vyrovnání se zahraničními investory.

Pokud poruší své závazky, bude odpovídat za škodu jimi způsobenou, která jde nad rámec situace, ve které by se za stejných podmínek investor nacházel.

---

<sup>177</sup> Příkladem může být případ ze současnosti, tedy rozsudek Evropského soudu pro lidská práva ve Štrasburku ve věci Pešková vs. Česká republika, kde Eva Pešková, která v roce 1979 zakoupila od státu zemědělskou usedlost v Neštěnicích, byla nucena ji vrátit v restituci původním majitelům v roce 2001, nedostala finanční odškodnění v rozumném poměru k ceně majetku v době jejího odnětí. Tím došlo k nepřímé vyvlastnění a byla jí za to v rozsudku přiznána náhrada.

<http://cmiskp.echr.coe.int/tkp197/viewhbkm.asp?sessionId=38113516&skin=hudoc-en&action=html&table=F69A27FD8FB86142BF01C1166DEA398649&key=78195&highlight>

### **13. Shrnutí omezujících opatření na přeshraniční převody kapitálu**

Lze říci, že omezení převodů kapitálu jsou v omezené podobě za přísně stanovených podmínek povolena. Tato omezení vnášejí prvek právní nejistoty do systému investic a mohou být v konfliktu se zásadou legitimních očekávání zahraničních investorů.

Stát má samozřejmě svojí suverenitu ze které plynou jeho svrchovaná práva, ta však jsou omezována jak investičními smlouvami, které stát v minulosti uzavřel, tak i existujícími obyčejí a zásadami v oblasti mezinárodního investičního práva.

Pokud stát daná opatření omezující přeshraniční převody kapitálu přijme, musí minimalizovat škody vzniklé zahraničním investorům a zabránit zneužití takového opatření vůči nim. Tato opatření musí být nutná, musí zde být zachována proporcionalita k legitimním cílům, které mají být daným opatřením dosaženy, nesmí být diskriminační a nesmí být takového charakteru, že soukromý investor ponese většinu nákladů opatření pro dobro veřejnosti hostitelského státu. Taková opatření ze strany státu musí být vykonávána v dobré víře, musí směřovat k danému cíli, musí být transparentní a průhledná, nesmí nic skrývat či zakrývat. A i když jsou opatření legální a legitimní, mohou mít za následek nepřímé vyvlastnění. Pokud nebude splněna podmínka pro přiznání nepřímého vyvlastnění tribunálem, stále může být přiznána tribunálem náhrada škody. Omezující opatření jsou jistě někdy nutná pro ochranu veřejného zájmu, ale zahraniční investoři musejí být v případě, že jim bude způsobena škoda, plně odškodněni, takovým způsobem, aby předmět a hodnota jejich investice nebyla ohrožena.

## **VII. Závěr**

Právní úprava finančních derivátů je nové odvětví, které ještě není zcela upravené a vývoj na globálních trzích mnohdy předbíhá právní úpravu.

Vídeňská úmluva o mezinárodní koupi a prodeji zboží má za cíl sjednotit právní úpravu na poli mezinárodního obchodu, obrací se k obyčejům a obchodním zvyklostem a dává si za nemalý cíl harmonizaci a přípravu nekonfliktního prostředí pro osoby vstupující v závazky a povinnosti obchodní smlouvy bez ohledu na to, z kterého jsou státu.

Pokud je však tento přístup použit na komoditní deriváty, jejichž vypořádání je prováděno fyzickým doručením dané komodity, pak spíše škodí, než pomáhá. Hledisko dobré víry uplatňované Vídeňskou úmluvou přináší do derivátových transakcí prvek nejistoty, snižuje legitimní očekávání investorů. Je tak způsobilé přinášet další rizika do derivátových transakcí a je tak z těchto důvodů kontraproduktivní. Smluvní strany se v derivátových transakcích především snaží o minimalizaci a řízení rizik, proto lze chápat, že nechtějí přibírat další rizika, vzniklá skrze možnou aplikaci Vídeňské úmluvy na jejich transakce. Proto je v případě derivátových a jiných investičních smluv v praxi v podstatné míře výslovně vylučováno její použití.

Dále můžeme říci, že pokud se mají hodnotit dopady a výsledky Haagské úmluvy o cenných papírech, dají se říci pozitivní věci. Haagská úmluva přispěla ke zvýšení právní jistoty na mezinárodních kapitálových trzích, skrze stanovení přesných pravidel, kterými se určuje rozhodné právo pro komplexní derivátové transakce.

Dále se zde objevuje normotvorba soukromoprávních subjektů a její úprava právního odvětví finančních derivátů. Je bezesporu velice dobré, když si právní otázky, kterými se má řídit dané odvětví, upravuje a reguluje toto odvětví samotné. Myšlenky a právní principy takto vzniklé odrážejí obchodní zvyklosti a obyčeje obchodních stran vytříbené a vybroušené dlouhodobým užíváním a praxí do vysoké míry ochrany investorů a jejich investic. Pokud se odvětví reguluje samo, obchodníci jsou na sebe přísní a adresují veškeré možné vznikající otázky, které s sebou praxe přináší. Odrazem toho jsou rámcové smlouvy pro derivátové transakce pod ISDA nebo nově pod NAFMII z Číny.

Se vším je více než spjatá myšlenka ochrany investic a probíhajících transakcí, která byla řešena v kapitole kapitálových omezení státu.

Je zajisté nutné v případě, že má stát vážné ekonomické problémy, aby měl možnost uvalit kapitálová omezení na přeshraniční pohyb kapitálu pro ochranu svých výsostných veřejných zájmů.

Je však také nezbytné, brát přitom v úvahu oprávněný zájem zahraničních investorů na ochraně svojí investice a užitků z ní. Tedy v případě za stanovených podmínek, pokud stát uvalí kapitálová omezení, musí být objekt investice a jeho užitky ochráněny, nebo v případě škody,

ztráty nebo situace nepřímého vyvlastnění musí být plně nahrazena škoda za tržní cenu a to v té výši, v jaké by byla hodnota investice, nedošlo-li by ke státnímu omezujícímu opatření.<sup>178</sup>

Celkově můžeme zhodnotit, že úprava oblasti práva finančních derivátů není ještě úplně uzavřená a bude záležet na tom, s jakými inovativními metodami finanční trh přijde, aby ho mezinárodní právo nebo normotvorba soukromoprávních subjektů zase mohla upravit a regulovat k celkové spokojenosti investorů, ať jednotlivců, společností nebo států.

Regulace a právo sice stanovují meze, ve kterých se trh může pohybovat, ale přinášejí také právní jistotu a jistotu legitimních očekávání tak důležitou při dlouhodobých zahraničních investicích.

---

<sup>178</sup> Viz pravidlo Chorzovské továrny, 1928 P.C.I.J., Stálý dvůr mezinárodní spravedlnosti, [http://www.worldcourts.com/pcij/eng/decisions/1928.09.13\\_chorzow1/](http://www.worldcourts.com/pcij/eng/decisions/1928.09.13_chorzow1/)

# BIBLIOGRAFIE

## Knihy

1. Josef Jílek, Finanční trhy, 1. vyd. Praha, Grada Publishing, 1997
2. Josef Jílek, Deriváty, hedžové fondy a offshorové společnosti, Grada, 2006
3. Josef Jílek, Finanční a komoditní deriváty, Grada, 2002,
4. David Blake, Analýza finančních trhů, Grada, 1995,
5. Ross, Westerfield, Jaffe, Corporate Finance ,4.th Edition, Irwin-McGraw Hill
6. P. Dvořák, Přednášky z finančních derivátů, 3. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1998
7. Steve Nison, Japanese Candlestick Charting Technique, Prentice Hall Press; 2nd Edition
8. Dash, Mike, Tulipomania: The Story of the World's Most Coveted Flower and the Extraordinary Passions It Aroused, London, (1999)
9. Peter Schlechtriem and Petra Butler, UN Law on International Sales  
The UN Convention on the International Sale of Goods, Springer Berlin Heidelberg

## Odborné články

1. Bonell, The UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts and CISG - Alternatives or Complementary Instruments ? 26 Uniform Law Review (1996)  
<http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/ulr96.html>
2. Henning Lutz, The CISG and Common Law Courts: Is There Really a Problem?, Victoria University of Wellington Law Review, 2004,  
<http://www.austlii.edu.au/nz/journals/VUWLR/2004/28.html>
3. Disa Sim, The Scope and Application of Good Faith in the Vienna Convention on CISG, Review of the Convention on Contracts for the International Sale of Goods, 2002, 2003 Kluwer Law International journal
4. Franco Ferrari, CISG Case Law: A New Challenge for Interpreters?,  
<http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/ferrari3.html>
5. Franco Ferrari, Remarks on the UNCITRAL Digests comments on Article 6 CISG, Journal of Law and Commerce (25:13)  
<http://www.uncitral.org/pdf/english/CISG25/Ferrari.pdf>
6. V. Susanne Cook, CISG: From the Perspective of the Practitioner,  
<http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/cook.html>
7. Rolf Knieper, Celebrating Success in Ascension to CISG, journal of law and commerce,  
<http://www.uncitral.org/pdf/english/CISG25/Knieper.pdf>
8. Bruno Zeller, The Challenge of the Uniform Application of the CISG, Common Problems and Solutions, MqJBL, 2006, volume 3,  
[www.buslaw.mq.edu.au/MqJBL/papers/volume\\_3/21\\_Zeller.pdf](http://www.buslaw.mq.edu.au/MqJBL/papers/volume_3/21_Zeller.pdf)

9. Joseph Lookofsky, Walking the Article 7(2) Tightrope Between CISG and Domestic Law, *Journal of Law and Commerce*, volume(25:87)  
<http://www.uncitral.org/pdf/english/CISG25/Lookofsky.pdf>
10. Stefan Kröll, Selected Problems Concerning the CISG Scope of Application, *Journal of Law and Commerce* (Vol. 25:39)  
<http://www.uncitral.org/pdf/english/CISG25/Kroll.pdf>
11. JUDr. Petr Radošovský, Rozhodné právo v závazkových vztazích z mezinárodního obchodu, <http://www.epravo.cz/top/clanky/obchodni-pravo/rozhodne-pravo-v-zavazkovych-vztazich-z-mezinarodniho-obchodu-pravidla-urceni-rozhodneho-prava-cast-i-hmotne-normy-v-oblasti-zavazkovych-vztahu-22337.html>
12. Ronald A Brand, CISG Article 31: When Substantive Law Rules Affect Jurisdictional Results, *Journal of Law and Commerce* (25:181)  
<http://www.uncitral.org/pdf/english/CISG25/Brand.pdf>
13. Eckart Brödermann, The practice of excluding the CISG: time for change?, Congress to celebrate the fortieth annual session of UNCITRAL Vienna, 9-12 July 2007  
<http://www.uncitral.org/pdf/english/congress/Broedermann-rev.pdf>
14. J. Honnold, *Uniform Law for International Sales under the 1980 United Nations Convention* (3rd edn, 1999), Kluwer Law International  
[www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/honnold.html](http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/honnold.html)
15. F Enderlein, D Maskow, *International Sales Law* (1st edn, 1992), Oceana Publications  
[www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/enderlein.html](http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/enderlein.html)
16. Troy Keily, Good Faith and the Vienna Convention on Contracts for the International Sale of Goods (CISG), *Vindobona Journal of International Commercial Law and Arbitration*, Issue 1 (1999) <http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/keily.html>
17. Michael Brindle, *The Vienna Sales Convention and the financial markets*, Oxford University Press, 2008, *Capital Markets Law Journal*
18. Peter Schlechtriem, 50 years of Bundesgerichtshof, Federal Supreme Court of Germany, *Kluwer Law international journal*, Review of Convention on Contracts for International Sales of Goods
19. Paul J. Powers, Defining the Undefinable: Good Faith and the United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods, 18 *Journal of Law and Commerce* (1999) <http://www.cisg.law.pace.edu/cisg/biblio/powers.html>
20. Christopher Bernasconi, Haag Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held by Intermediary, *Mezinárodní měnový fond MMF*, Seminar on Current Developments in Financial and Monetary Law, Washington D.C říjen 2006  
<http://www.imf.org/External/NP/seminars/eng/2006/mfl/cb.pdf>
21. Carl S. Bjerre and Sandra M. Rocks, *A transactional approach to the Hague Securities Convention*, Oxford University Press 2008, *Capital Markets Law Journal* 2008
22. Bushan K. Jomadar, The ISDA Master Agreement - The Rise and Fall of a Major Financial Instrument, August 24, 2007, University of Westminster - School of Law  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1326520](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1326520)
23. Carl S. Bjerre and Sandra M. Rocks, *A transactional approach to the Hague Securities Convention*, Oxford University Press, 2008 *Capital Markets Law Journal*
24. Stanovisko ISDA k Haagské konvenci o cenných papírech, přednáška 28.2.2005,  
<http://www.isda.org/speeches/pdf/ECMIHagueConvLetterFeb28-05.pdf>
25. Bob Keane, The Credit and Legal Risks of Entering into an ISDA Master Agreement, 1.3.2005,



- <http://www.investmentadvisor.com/News/2005/1/Pages/The-Credit-and-Legal-Risks-of-Entering-into-an-ISDA-Master-Agreement.aspx>
26. Bushan K. Jomadar , The ISDA Master Agreement - The Rise and Fall of a Major Financial Instrument, August 24, 2007, University of Westminster - School of Law [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1326520](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1326520)
  27. David Olsson, Kennies Fung, Minny Siu, Xiuli Zhao and Maggie Shen, New Master Agreement For Financial Derivatives In China, <http://www.mondaq.com/article.asp?articleid=76684>
  28. China finance bulletin, březen, White&Case, [http://www.whitecase.com/files/Publication/46fa8872-5659-4c1c-a25f-89d8ecfb3ee/Presentation/PublicationAttachment/fb90690a-3393-4c83-8968-8b5d5dd99a9b/China\\_Finance\\_Bulletin\\_March\\_2009.pdf](http://www.whitecase.com/files/Publication/46fa8872-5659-4c1c-a25f-89d8ecfb3ee/Presentation/PublicationAttachment/fb90690a-3393-4c83-8968-8b5d5dd99a9b/China_Finance_Bulletin_March_2009.pdf)
  29. S Silard, Exchange Controls and External Indebtedness: Are the Bretton Woods Concepts still Workable? A Perspective from the IMF' (1984)
  30. Fund Jurisdiction over Capital Movements—Comments, Panel on Preventing Asian Type Crises: Who if any one should have Jurisdiction over Capital Movement? (1999)
  31. Stupavský, M. Začalo to obilím a zatím skončilo počásím. <http://www.penize.cz/19026-zacalo-to-obilim-a-zatim-skoncilo-pocasim>
  32. OECD, Forty Years' Experience with the OECD Code of Liberalisation of Capital Movements (OECD, 2002) , [www.oecd.org](http://www.oecd.org).
  33. Detlev F. Vagts, 'International Economic Law and the American Journal of International Law' (2006) 100th anniversary of AJIL
  34. C Barnard, The Substantive Law of the EU: The Four Freedoms (OUP, 2004); Internal Market, The Free Movement of Capital [http://ec.europa.eu/internal\\_market/capital/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/capital/index_en.htm)
  35. Harten and M Loughin, 'Investment Treaty Arbitration as a Species of Global Administrative Law' (2006) 17 EJIL 121
  36. Katia Yannaca, Interpretation of Umbrella Clause in Investment Agreements, 2006, OECD,
  37. <http://www.oecd.org/dataoecd/3/20/37579220.pdf>
  38. UNCTAD, International Investment Agreements: Trends and Emerging Issues (2006) 39 available at: [www.unctad.org](http://www.unctad.org)
  39. A Egea, 'Balance-of-Payments Provisions in the GATT and NAFTA' (1996) 30 JWT 5
  40. Wolf-Phillips, Leslie. "Constitutional Legitimacy: A Study of the Doctrine of Necessity." Third World Quarterly, Vol. 1, No. 4 (Oct., 1979)
  41. D Akande and S Williams, 'International Adjudication on National Security Issues: What Role for the WTO?' (2003)
  42. Abba Kolo and Thomas Wälde, Economic crises, capital transfer restrictions and investor protection under modern investment treaties, Oxford University Press, 2008 , Capital Markets Law Journal
  43. W Cann, Jr, Creating Standards and Accountability for the Use of the WTO Security Exception: Reducing the Role of Power-based Relations and Establishing a New Balance between Sovereignty and Multilateralism (2001)
  44. Andrew T. Guzmán 26 August, 1997 Explaining The Popularity of Bilateral Investment Treaties: Why LDCs Sign Treaties That Hurt Them, The Jean Monnet Center For

- International Economic Law and Justice,  
<http://centers.law.nyu.edu/jeanmonnet/papers/97/97-12.html>
45. Stephen Zamora, Peso-Dollar Economics and the Imposition of Foreign Exchange Controls in Mexico, 32 American Journal of Comparative Law, 1985
  46. S Schill, International Investment Law and the Host State's Power to Handle Economic Crises: Comment on the ICSID Decision in LG&E v Argentina (2007) str. 24
  47. H Yourow, 'The Margin of Appreciation Doctrine in the Dynamics of European Human Rights Jurisprudence' (1988) 3 Conn J Int'l L 111
  48. Katia Yannaca, OECD, Interpretation of Umbrella Clauses, OECD Working Paper on International Investment, 2006/3, <http://www.oecd.org/dataoecd/3/20/37579220.pdf>
  49. T. Wälde & B. Sabahi, Compensation, Damages and Valuation, in P. Muchlinski, C. Chreuer & F. Ortino (editorials), The Oxford Handbook of International Investment Law
  50. K. Hober, Investment Arbitration in Eastern Europe: Recent Cases on expropriation, (2004) [www.transnational-dispute-management.com](http://www.transnational-dispute-management.com)
  51. Jose E Alvarez, Kathryn Khamsi, The Argentina Crisis and Foreign Investors, A Glimpse into the Heart of Investment Regime
  52. A Bjorklund, 'Reconciling State Sovereignty and Investor Protection in Denial of Justice Claims' (2005)

## Zákony a mezinárodní smlouvy

1. Obchodní zákoník, č. 513/1991 Sb.
2. Vídeňská úmluva o mezinárodní koupi a prodeji zboží, 1980, OSN
3. Haagská konvence o ustanoveních aplikovatelných na určitá práva týkající se cenných papírů držení zprostředkovatelem, 2006
4. Zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
5. Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů
6. Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování
7. Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech
8. Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
9. Směrnice 93/13/EEC, o nekalých ujednáních ve spotřebitelských smlouvách
10. Směrnice č. 93/22/EEC, o investičních službách (ISD)
11. Směrnice č. 86/611/EEC, o organech kolektivního investování (UCITS)
12. Směrnice č. 97/9/EC, o kompenzačních systémech pro investory
13. Směrnice č. 2002/87/EC, o doplňkovém dohledu
14. Směrnice č. 2000/12/EC, o přístupu k činnosti úvěrových institucí
15. Bürgerliches Gesetzbuch BGB 1896, německý obchodní zákoník
16. French Civil Code 1804, francouzský občanský zákoník
17. Sale of Goods Act 1979, Velká Británie
18. European Union's Settlement Finality Directive of 1998, The Place of the Relevant Intermediary ("PRIMA")
19. US Uniform Commercial Code (UCC) 1952
20. UNIDROIT, Principles of International Commercial Contracts

21. GATS, Všeobecná dohoda o obchodu a službách, 1995, dohoda v rámci WTO z uruguajského kola jednání
22. NAFTA, 1994, Severoamerická dohoda o volném trhu
23. USA Uniform Commercial Code UCC, 1978 by The American Law Institute and the National Conference of Commissioners on Uniform State Laws
24. Energetická Charta 1994

## Rozsudky a precedenty

1. Antigua vs USA, WTO, WT/DS285/R
2. India – Quantitative Restrictions on Imports of Agricultural, Textile and Industrial Products, WT/DS90/R (6 April 1999)
3. Judgement and Order of the Chief Court of Sind at Karachi, February 9, 1955, PLD 1955 Sind 96
4. Gabčíkovo-Nagymaros Project (Hungary v Slovakia) I.C.J. Rep. 1997
5. Enron v Argentina, award of 22 May 2007, International Center for Settlement of Investment Disputes, Washington D.C, ISCID
6. CMS vs Argentina, International Center for Settlement of Investment Disputes, forum ISCID Washington D.C
7. U.S. District Court, M.D. Pennsylvania, věc American Mint LLC, Goede Beteiligungsgesellschaft, and Michael Goede v. GOSoftware, Inc, Civ.A. 1:05-CV-650, 2006
8. S.D Myers vs Canada, NAFTA Arbitration under UNCITRAL rules, partial award 12.11.2001
9. Saluka v Česká republika, Partial Award, 16. března 2006
10. Military and Paramilitary Activities (Nicar. v US), 1986 ICJ, 14 „June 27, Mezinárodní soud v Haagu
11. US-Restrictions on Imports of Tuna, GATT Doc. DS29/R
12. Waste management v Mexico, award of 30 April, 2000
13. Práva občanů Spojených Států v Maroku (France vs USA.), 1952 I.C.J. 176 (27 srpen), Rozsudek mezinárodního soudu v Haagu
14. Případ Chorzovské továrny, 1928 P.C.I.J., Stálý dvůr mezinárodní spravedlnosti,
15. Case Concerning the Payment in Gold of Brazilian Federal Loans Contracted in France (France v Brazil) PCIJ Judgment 12 July 1929, Stálý soud mezinárodní spravedlnosti

## **LAW OF FINANCIAL DERIVATIVES AND TRANSNATIONAL CAPITAL TRANSFER RESTRICTIONS**

In this work I will define the subject and the scope of the area of financial derivatives law and cover the main international treaties concerning transactions involving financial derivatives.

I also provide a survey to the master agreements which arise from this area and are made by the very participants of the derivatives transactions.

First I focus on defining the concept of financial derivatives. I take a brief look into history, which is essential for general understanding of the subject.

I examine the Vienna Convention of International Sales of Goods and its connection to financial derivatives, focusing on the scope of its application, particularly with regards to commodity derivatives which are settled by physical delivery.

I am going to clarify if Vienna Convention of International Sales of Goods does or does not apply to financial instruments other than physically settled commodity derivatives because it is not within the intended scope of the Vienna Convention which is implying the Article 2(d) that it should apply to financial instruments other than the physically settled commodity derivatives which can be covered by the definition of goods under the Vienna Convention. This matter is investigated thoroughly in this work.

Second I examine another international treaty the Hague Securities Convention.

The Hague Securities Convention is important for several reasons. It lowers the need for taking other jurisdictions into account has in fact been present all along. Far from creating any new conflict of legal issues, the Hague Securities Convention simply clarifies and resolves the conflicting issues that have been murky and intractably present ever since the emergence of intermediated securities holdings.

Moreover, all solutions, that the Hague Securities Convention brings about, tend directly toward simplifying transactions and reducing the number of implicated jurisdictions. As the list of jurisdictions ratifying the Hague Securities Convention gets under way and expands, the number of bodies of possibly applicable law will diminish.

The Hague Securities Convention is particularly helpful in complex transnational derivatives transactions because the parties of the contract can be assured that the applicable law is that of a particular jurisdiction, irrespective of the forum.

Then I take a look at master agreements which are recently gaining vast popularity in large international derivatives transactions. Namely, I will investigate the matter which is covered by the ISDA Master Agreements.

These master agreements have some very interesting aspects. They originate directly from the international practice and customary law governing this area.

I also address the vital matter which is essential for the international derivatives transactions. I explore the possibility for the state party to impose transborder capital restrictions to foreign investors. I examine whether capital transfer restrictions are permissible and the conditions under which they are. This part of my work addresses certain aspects of the state sovereignty that are usually used when a country is facing economic crisis or balance of payments difficulties, nonetheless this power is constrained by general international law and modern investment treaties in order to prevent or minimize abuse of the right and protect the interests of the foreign investors.

Finally, I examine the conditions under which it is possible and permissible for states to impose such a restriction and the means of protections and compensation for foreign investors in such a case.

key words: financial derivatives, securities, transnational capital transfer