

POSUDEK

na rigorózní práci Mgr. Ing. Tomáše Křížka

na téma

„Finanční deriváty a derivátové obchody po implementaci směrnice MiFID“

Předložená práce je zaměřena na specifickou problematiku (nejen finančních) derivátů a obchodů s nimi a to zejména ve světle zpřísněné a rozrostlé regulace finančního trhu zavedené směrnicí o trzích finančních nástrojů (MiFID) a předpisy na ni navazujícími. Jedná se o téma poměrně komplexní a doposud nevelmi zpracované, splňující atributy novosti a aktuálnosti. Autorovu volbu tohoto tématu lze proto pochválit stejně tak, jako autorův déle trvající zájem o problematiku finančních derivátů a jeho tvůrčí činnost na tomto poli.

Autor na stránkách předložené rigorózní práce předkládá rozbor nejen problematiky finančních derivátů a obchodování s nimi, ale též souvisejících otázek finančního trhu a jeho regulace. Autor prokazuje svou obeznamenost s celou řadou právních institutů, technických postupů na finančním trhu, účetních pravidel (včetně zahraničních) i faktických skutečností a rovněž solidní teoretickou průpravu, a to nejen v oboru finančního práva, nýbrž také v soukromoprávních oborech a v právu evropském, jakož i v oborech neprávních (zejména např. ekonomická věda a účetnictví).

Předloženou práci lze označit za vítaný příspěvek do odborné rozpravy o obsahové podstatě i formálně právní regulaci derivátů a obchodování s nimi. Svým rozsahem (120 stran vlastního textu, bez příloh a dalších formálních součástí práce) splňuje předložená práce požadavky kladené na tento typ prací předpisy o rigorózním řízení.

*

Předloženou rigorózní práci člení autor, vedle úvodu a závěru, na celkem šest stěžejních kapitol, dále členěných na menší úseky. Po úvodní kapitole zabývající se pojmem a legislativním vymezením derivátů autor pojednává o účetních souvislostech derivátů a derivátových obchodů (tato kapitola je obzvláště přínosná, neboť rozšiřuje jinak zbytečně úzký právní pohled na deriváty a umožňuje rovněž autorovi prezentovat jeho druhou odbornost vedle odbornosti právní), o důsledcích chybějící legislativní definice derivátů, o derivátových nástrojích a jejich využití, o poskytování investičních služeb spojených s deriváty a o právní úpravě organizace trhu s deriváty a investování do derivátů.

K obsahové stránce předložené práce lze uvést, že zvolené značně náročné téma zpracoval autor na poměrně vysoké úrovni. Obohacením předložené práce zajisté jsou případové studie demonstrující rizikovost derivátových nástrojů. Kladně lze hodnotit rovněž autorovy vlastní hodnotící myšlenky (mnohdy kritické k tuzemské právní úpravě) a analýzy obsažené zejména v závěru práce, byť někdy jsou tyto prezentované myšlenky poněkud diskutabilního rázu. Z použitých metod dominuje v předložené práci metoda syntetická a metoda analytická, přítomna je rovněž metoda deskriptivní. Autor přináší souhrn relevantních faktů a myšlenek, mnohdy původních, dotýkajících se zvolené problematiky a podává svůj vlastní rozbor problémů z tématu vyplývajících. Je proto možno konstatovat, že stanoveného cíle předložená práce měrou více než uspokojivou dosahuje. Z hlediska systematického je předložená rigorózní práce logicky a ústrojně členěna.

K formální stránce předložené práce lze uvést, že autor pracoval s poměrně široce vymezeným okruhem literatury a dalších pramenů, přičemž využíval vedle zdrojů tuzemských i četné prameny zahraniční a cizojazyčné. Mezi použitými prameny jsou rovněž hojně zastoupeny internetové zdroje. Na použité prameny autor odkazuje v poznámkovém aparátu své práce, byť nikoli v souladu s převládající citační normou (používá tzv. harvardský citační úzus, který je pro čtenáře poněkud méně přehledný). Na některých místech práce (např. na str. 71) ovšem autor není ve svých citacích důsledný a vynechává odkaz na pramen tam, kde měl být uveden.

Úprava předložené práce je bez zásadnějších chyb a nedostatků. Autor smysluplně využívá tabulek zvyšujících přehlednost práce a autorem prezentovaných myšlenek. Práce obsahuje všechny požadované formální náležitosti (titulní stránka, prohlášení, obsah, seznam zkratk, seznam literatury, anglickojazyčné i české resumé a klíčová slova v českém i anglickém jazyce). Jazyková a stylistická úroveň předložené práce je dobrá (s drobnou výhradou občasného překlepu – viz např. str. 24).

Závěrem lze shrnout, že předloženou rigorózní práci je možno hodnotit jako práci úspěšnou a plně přijatelnou. Autor prokazuje v předložené práci svou obeznamenost s traktovanou materií, hlubší znalosti ze zpracovávané tematiky, jakož i svou způsobilost k samostatné tvůrčí činnosti, a splňuje tak požadavky kladené na tento typ prací rigorózním řádem. Předloženou rigorózní práci proto lze jednoznačně doporučit k ústní obhajobě s předběžně navrženým klasifikačním hodnocením – za předpokladu úspěšné obhajoby – „prospěl“. V rámci obhajoby by se autor měl věnovat mimo jiné dále uvedeným konkrétním námětům, dotazům a připomínkám.

K textu na str. 20 a 118

Autor prezentuje myšlenku o sporném českém výrazu označujícím podkladový předmět derivátů. Na jedné straně odůvodňuje, že termín „podkladové aktivum“ není věcně správný, neboť se zdaleka ne vždy skutečně jedná o předmět právního vztahu, který lze označit za „aktivum“, a nabízí vhodnější termín „podkladová hodnota“. Na druhé straně na mnohých místech své práce běžně pracuje s termínem „podkladové aktivum“, a to i tam, kde vzhledem k souvislostem (např. poslední dva řádky tabulky 2 na str. 20) zjevně o aktivum jít nemůže. Mohl by tuto svou nedůslednost objasnit?

K textu na str. 60

Autor se kladně vyjadřuje k legislativní technice podchycující deriváty nikoli výčtovým způsobem, nýbrž s využitím široké „zbytkové“ definice. Mohl by se zamyslet nad negativy takového legislativního přístupu zejména z hlediska právní jistoty? Převažují u tohoto regulatorního přístupu z hlediska právního klady nad zápory?

K textu na str. 121

Autor zpochybňuje možnost existence derivátů s fyzickým dodáním jiného podkladového aktiva než věci v právním významu. Mohl by tuto svou myšlenku rozvést či případně korigovat? Co vše je a co není věcí v právním slova smyslu? Jak by autor hodnotil deriváty s fyzickým dodáním jiného derivátu nebo majetkového práva obecně (např. nesekuritizované majetkové účasti na obchodní společnosti, podílu na právech k duševnímu vlastnictví apod.)?

V Praze dne 10. prosince 2010



JUDr. Petr Kotáb

katedra finančního práva a finanční vědy PF UK