

V této rigorózní práci je rozebíráno téma, které není v české právnické literatuře, na rozdíl od literatury s ekonomickým zaměřením, příliš diskutované a popisované – finanční deriváty. Úprava finančních derivátů a derivátů obecně zaznamenala v poslední době rozsáhlých změn, které byly zapříčiněny potřebou harmonizace českého práva kapitálového trhu s právem Evropských společenství. Konkrétně byla přijata v rámci iniciativy akčního plánu finančních služeb za jednotný finanční prostor tzv. směrnice MiFID – Markets in Financial Instruments Directive (směrnice upravující trhy finančních nástrojů), která zcela pozměnila způsob obchodování s investičními nástroji, mezi které patří právě i finanční deriváty.

Na začátku práce je třeba uvést, že zaměření této práce na "finanční" deriváty má odlišit deriváty ve smyslu investičních nástrojů od derivátů zcela odlišných, např. chemických derivátů (derivátů uhlovodíků). Příznak "finanční" by proto neměl nijak asociovat ekonomické dělení derivátů na finanční a komoditní, jelikož takovéto dělení není v české právní úpravě nijak opodstatněné; práce se tudíž týká všech typů derivátů podle platného a účinného práva, a to především z pohledu derivátů jako investičních nástrojů podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Skutečnost, že je ve své podstatě většina derivátů z právního hlediska podobná a jen se liší v některých detailech, podporuje tendenci nazírat na deriváty jako na homogenní skupinu nástrojů. Z výše uvedených důvodů je na začátku práce uveden i návrh rozdělení derivátů, které bude následně v práci využíváno.

Práce je rozdělena do dvou velkých částí – na část věnující se derivátům samotným, včetně jejich právního a účetního vymezení – a na část zabývající se investičními službami spojenými s deriváty, obchodováním s deriváty a investováním do derivátů. V části první bude uvedena a zhodnocena právní úprava derivátů, nastíněn vývoj právní úpravy a popsány dopady výše uvedené směrnice Evropských společenství na českou právní úpravu. Druhá část bude z teoretického a praktického hlediska rozebírat právní úpravu poskytování investičních služeb spojených s deriváty, možnosti obchodování s deriváty a vliv právní úpravy derivátů detailně rozebrané v části první týkající se vymezení derivátů na obchodování s deriváty, a to v souvislosti s implementací evropských předpisů týkajících se investičních nástrojů. Nicméně obě

části nejsou nijak striktně oddělené, částečně se překrývají a především na sebe vzájemně odkazují.

Hlavním cílem této rigorózní práce je na základě rozebrání a zhodnocení právní úpravy finančních derivátů a poskytování investičních služeb spojených s deriváty, resp. obchodování s deriváty a investování do nich, uvést praktické dopady na výše uvedené investiční činnosti a aplikační obtíže spojené s regulací uvedených činností. Práce je zaměřena i na doporučení pro změny právní úpravy, které by mohly mít příznivý vliv na poskytování investičních služeb a stabilitu kapitálového trhu. Z výše uvedeného pohledu právního vymezení derivátů je konkrétním cílem zhodnotit českou právní úpravu a navrhnout případná zlepšení, a to s ohledem na použitou terminologii a celkovou konstrukci úpravy derivátových nástrojů. K dosažení tohoto cíle bude sloužit i detailní rozbor evropské a zahraniční úpravy derivátů, včetně mezinárodního účetního vymezení. U deskriptivních pasáží týkajících se poskytování investičních služeb je cílem identifikovat případné nedostatky právní úpravy, zanalyzovat je a navrhnout odpovídající změny. Cílem při praktické aplikaci poznatků je celkové zhodnocení úpravy kapitálového trhu z pohledu derivátů a derivátových obchodů, resp. z pohledu zákazníka/investora, a na základě ekonomických požadavků na stabilitu kapitálového trhu nastínit možná doporučení.

Struktura práce by měla postupovat následujícím způsobem. Nejdříve bude uvedeno právní vymezení derivátů z pohledu účinné právní úpravy, ale také z pohledu historické a mezinárodní právní úpravy; tato část práce se bude věnovat i systematizaci derivátů, kde se detailněji vymezí, které nástroje jsou předmětem práce. Na závěr této části budou uvedeny praktické dopady právního vymezení derivátů na kapitálový, resp. komoditní trh. Další část práce se zaměří na účetní vymezení a zobrazení derivátů a derivátových obchodů, které je velice důležité pro rozbor v prakticky zaměřených částech práce. Při zpracování této části bude nutné vycházet z mnohých podzákonných právních, resp. účetních předpisů, a to nejen českých, ale i zahraničních – především z amerických účetních standardů US GAAP a z Mezinárodních standardů IAS/IFRS. Na statě o právní a účetní úpravě bude navazovat část rozebírající hlavní nedostatek účinné právní úpravy v podobě chybějící definice derivátů, a to jak z pohledu regulace potřeby

zajištění stability finančního trhu, tak i z pohledu zákonů z jiných oblastí odkazujících na definici derivátů.

Následující dvě části se soustředí na jednotlivé deriváty a poskytování investičních služeb spojených s deriváty včetně ochrany zákazníků. V rámci těchto kapitol budou nastíněna doporučení de lege ferenda na změnu právní úpravy, která by zajistila vyšší stabilitu českého kapitálového trhu. Na tyto části naváže stať o obchodování s deriváty v České republice, taktéž včetně ochrany investorů, a to i v rámci kolektivního investování do derivátů podle zákona o kolektivním investování.

V souladu s cíli a strukturou práce by mezi její hlavní přínosy mělo patřit zhodnocení právní úpravy derivátů, investičních služeb s nimi spojených a možnosti obchodování s deriváty, a to v širším kontextu jednak evropské právní úpravy, jednak praktických problémů spojených s jejich nedostatečnou nebo nevhodnou regulací. Práce by měla být přínosná také v tom ohledu, že doposud neexistuje rozsáhlá odborná literatura zabývající se finančními deriváty z pohledu právní úpravy a tato práce tak přispěje k lepšímu rozboru dané oblasti. Správná úprava derivátů a její pochopení jsou velice důležité s ohledem na poslední vývoj na mezinárodních kapitálových trzích, kdy investování do derivátových nástrojů odvozených od různých pokladových aktiv, např. amerických rezidenčních hypotečních úvěrů, mělo za následek vznik současné finanční a hospodářské krize. V případě vhodné právní regulace by se dalo takovéto krizi, minimálně na lokální úrovni, zabránit, čehož je částečně důkazem i Česká republika, kde problémy finančního sektoru spojené s investováním do derivátových nástrojů nebyly tak rozsáhlé jako v případě některých jiných států. S ohledem na výše uvedené mezinárodní souvislosti bude významnou část práce tvořit právní analýza nejznámějších případů spojených s investováním do derivátů, které mohly ohrozit stabilitu nejen daného národního kapitálového trhu, ale přímo kapitálového trhu mezinárodního. Z těchto zahraničních případů je nutné se poučit a nastavit českou právní úpravu tak, aby se obdobné případy nemohly v českém právním prostředí opakovat.

Jelikož odborná literatura na téma derivátů není nijak obsáhlá a většinou se zaměřuje na základní popis derivátových nástrojů nebo se jedná o ekonomickou literaturu zaměřující se příliš na praktické využití derivátů na finančních trzích, vychází se v této práci především z primárních zdrojů – platné a účinné české, evropské a zahraniční právní úpravy, ze zahraniční literatury, rozhodnutí již zrušené Komise pro

cenné papíry, jejíž pravomoce přešly na Českou národní banku, a vlastních pracovních zkušeností s analýzou regulace obchodování s finančními deriváty v České republice.

Tato rigorózní práce do velké míry vychází z autorovy diplomové práce s názvem Finanční deriváty jako předmět poskytování investičních služeb obhájené na Katedře finančního práva a finanční vědy Právnické fakulty Univerzity Karlovy v lednu 2010 s výsledkem výborně. Rigorózní práce uvedenou diplomovou práci do značné míry rozšiřuje, aktualizuje a doplňuje o mnohé významné poznatky; upravuje některé závěry a přináší závěry nové. V práci jsou také využity závěry autorova příspěvku na 11. ročníku konference studentů doktorského studia Fakulty financí a účetnictví Vysoké školy ekonomické v Praze s názvem Implementace směrnice MiFID – dopady a problémy nové právní úpravy derivátů. V rigorózní práci jsou též zohledněny připomínky oponentů práce diplomové; odpovídající pasáže jsou buď upravené nebo doplněné.