

UNIVERZITA KARLOVA - PRÁVNICKÁ FAKULTA - KATEDRA OBCHODNÍHO PRÁVA

DIPLOMOVÁ PRÁCE

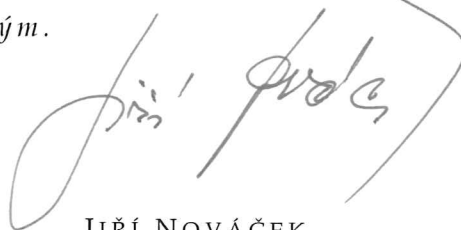
EVROPSKÁ SMĚRNICE O FINANČNÍCH ZAJIŠTĚNÍCH, JEJÍ VÝZNAM
A PROMÍTNUTÍ DO TUZEMSKÉ PRÁVNÍ ÚPRAVY

AUTOR: *JIŘÍ NOVÁČEK*

TYRŠOVA 7, 571 01 MORAVSKÁ TŘEBOVÁ

VEDOUCÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE: *JUDR. PETR ČECH, LL. M.*

*Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci zpracoval samostatně
a že jsem vyznačil prameny, z nichž jsem pro svou práci čerpal
způsobem ve vědecké práci obvyklým.*

A handwritten signature in cursive script, enclosed in a large, sweeping loop. The signature appears to read 'Jiří Nováček'.

JIŘÍ NOVÁČEK

Děkuji JUDr. Petru Čechovi, LL. M. za cenné připomínky.

OBSAH

ÚVOD	- 6 -
SMĚRNICE O FINANČNÍM ZAJIŠTĚNÍ V KONTEXTU PRÁVA EVROPSKÝCH SPOLEČENSTVÍ	- 9 -
KOŘENY KOMUNITÁRNÍ ÚPRAVY	-) -
OTÁZKA ZAJIŠTĚNÍ V RÁMCI AKČNÍHO PLÁNU PRO OBLAST FINANČNÍCH SLUŽEB	- 11 -
PŘÍPRAVNÉ PRÁCE NA SMĚRNICI O FINANČNÍM ZAJIŠTĚNÍ	- 12 -
KONCEPCE SMĚRNICE O FINANČNÍM ZAJIŠTĚNÍ	- 16 -
DOPADY SMĚRNICE O FINANČNÍM ZAJIŠTĚNÍ DO ČESKÉHO PRÁVNÍHO ŘÁDU	- 20 -
TRANSPOZICE	- 20 -
REŽIM FINANČNÍHO ZAJIŠTĚNÍ	- 21 -
<i>Druh zajišťované pohledávky</i>	- 21 -
<i>Předmět zajištění</i>	- 22 -
<i>Strany zajišťovací smlouvy</i>	- 27 -
ZMĚNY V ZÁSTAVNÍM PRÁVU	- 29 -
<i>Obecné poznámky k zástavnímu právu</i>	- 29 -
<i>Vznik zástavního práva</i>	- 29 -
<i>Vznik zástavního práva v režimu finančního zajištění</i>	- 34 -
<i>Práva a povinnosti ze zástavního práva</i>	- 35 -
<i>Práva a povinnosti ze zástavního práva v režimu finančního zajištění</i>	- 38 -
ZMĚNY V ZAJIŠTĚNÍ PŘEVODEM PRÁVA	- 40 -
<i>Obecné poznámky k zajištění převodem práva</i>	- 40 -
<i>Vznik zajištění převodem práva</i>	- 41 -
<i>Vznik zajištění převodem práva v režimu finančního zajištění</i>	- 42 -
<i>Práva a povinnosti ze zajištění převodem práva</i>	- 42 -
<i>Práva a povinnosti ze zajištění převodem práva v režimu finančního zajištění</i>	- 43 -
ROZHODNÉ PRÁVO	- 43 -
ZMĚNY V KONKURZNÍM PRÁVU	- 47 -

Zaluz ?

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

směrnice o finančním zajištění

- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/47/ES o dohodách o finančním zajištění

směrnice o finalitě vypořádání

- Směrnice Evropského parlamentu a Rady 98/26/ES o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů s cennými papíry

exekuční řád

- zákon č. 120/2001 Sb., o soudních exekutorech a exekuční činnosti (exekuční řád) a o změně dalších zákonů

občanský soudní řád

- zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád

občanský zákoník

- zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník

obchodní zákoník

- zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

zákon o bankách

- zákon č. 21/1992 Sb., o bankách

zákon o cenných papírech

- zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech

zákon o finančních konglomerátech

- zákon č. 377/2005 Sb., o doplňkovém dozoru nad bankami, spořitelními a úvěrními družstvy, institucemi elektronických peněz, pojišťovny a obchodníky s cennými papíry ve finančních konglomerátech a o změně některých dalších zákonů (zákon o finančních konglomerátech)

zákon o kolektivním investování

- zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování

zákon o konkurzu a vyrovnání

- zákon č. 328/1991 Sb., o konkurzu a vyrovnání

zákon o mezinárodním právu soukromém a procesním

- zákon č. 97/1963 Sb., o mezinárodním právu soukromém a procesním

zákon o penzijním připojištění se státním příspěvkem

- zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů

zákon o podnikání na kapitálovém trhu

- zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

zákon o pojišťovnictví

- zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví a o změně některých souvisejících zákonů (zákon o pojišťovnictví)

zákoník práce

- zákon č. 65/1965 Sb., zákoník práce

zákon o spořitelních a úvěrních družstvech

- zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech a některých opatřeních s tím souvisejících a o doplnění zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

zákon o veřejných dražbách

- zákon č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách

Jestliže není výslovně uvedeno jinak, byly veškeré citované zákony brány v úvahu ve znění platném a účinném ke dni 1. února 2006.

KAPITOLA I.

ÚVOD

Uspokojování potřeb fyzických i právnických osob, podnikatelů i nepodnikatelů, v moderních společnostech vyznačujících se rozvinutou dělbou práce je neoddělitelně spojeno se značnou mírou součinnosti dalších osob, a to jak ve sféře výrobní, tak ve sféře služeb. Ekonomická výhodnost výroby i služeb, a tudíž i intenzita podnětů ke vstupování do takovýchto kooperativních vztahů, je úzce spjata s právním rámcem, jehož úkolem je působit tak, aby práva a povinnosti sjednané mezi stranami konkrétního závazkového vztahu došly naplnění.

V obecné rovině se tak děje samotnou existencí právních norem upravujících závazkové vztahy, které se (jako všechny právní normy) vyznačují latentní hrozbou intervence státní moci, aktivizující se v případě splnění daných předpokladů a působící přímo ke splnění určité povinnosti.

Úlohou práva by však nemělo být jakékoli zabezpečení vynutitelnosti práv a povinností sjednaných mezi stranami určitého závazkového právního vztahu, ale takové, které tohoto cíle dosáhne při minimálních transakčních nákladech (ať už hrazených kýmkoliv). To je koncepce, která bezpochyby podněcuje k celé řadě dalších úvah, z pohledu této práce se však omezím pouze na některé aspekty spjaté s fungováním zajišťovacích prostředků.

Úprava, resp. uznání existence, a zajištění vymahatelnosti zvláštních - zajišťovacích - prostředků je specifickým způsobem, jakým právo zabezpečuje splnění sjednaného závazkového právního vztahu. K hlavnímu závazkovému vztahu takto přistupuje vedlejší vztah, který plní nejprve funkci čistě zajišťovací, tj. stimuluje dlužníka ke splnění hlavního závazkového vztahu. V případě, že k řádnému splnění nedojde, mění se funkce na uhrazovací (realizační).

Mezi zajišťovací prostředky patří řada institutů upravených jak v občanském zákoníku (smluvní pokuta, ručení, dohoda o srážkách ze mzdy a jiných příjmů, zajištění závazků převodem práva, zajištění postoupením pohledávky, jistota,

uznání dluhu, právo zástavní a zadržovací), tak obchodním zákoníku (bankovní záruka ve spojení s některými speciálními ustanoveními modifikujícími obecnou úpravu zajišťovacích prostředků pro účely obchodních závazkových vztahů - ručení, uznání závazku, smluvní pokuta), příp. i v jiných soukromoprávních předpisech (zákoník práce).

Míra účinnosti zajišťovacích prostředků, která je dána především rychlostí jejich zřízení, rychlostí naplnění jejich uhrazovací funkce a jistotou uplatnění této funkce i v mimořádných situacích (např. při prohlášení konkurzu na majetek poskytovatele zajištění), se poté odráží ve výši transakčních nákladů spojených s dosažením splnění určitého práva.

Pod transakčními náklady je přitom třeba rozumět i tzv. ekonomické náklady (označované též za náklady obětované příležitosti), tj. náklady vznikající z nemožnosti použití aktiv (majetkových hodnot) nejvýnosnějším způsobem. Např. v situaci, kdy je možnost použití aktiv (vůbec či určitým způsobem) vázána až na okamžik splnění určitého závazku. Dočasná nemožnost použití aktiv nejvýnosnějším způsobem se pak neprojeví v rovině účetních nákladů, ale povede ke vzniku ekonomických nákladů - kvantifikovaných rozdílem mezi nejvýnosnějším možným použitím a dostupným použitím.

Implikace jsou zřejmé v případě, kdy výše nákladů zřízení a případné realizace určitého zajišťovacího prostředku (včetně započítání rizikové premie zohledňující pravděpodobnost, že zajišťovací prostředek nedostojí své funkci - např. z důvodu právní nejistoty) zabrání uskutečnění určité transakce, která by v případě dosažitelnosti účinnějšího, resp. levnějšího, zajištění byla možná.

Ovšem i v situaci, kdy ke zřízení zajišťovacího prostředku dojde, je dosažení vyšší efektivity použití aktiv - při zachování účinnosti zajištění - představitelné. To lze ilustrovat situací, kdy např. splnění pohledávky poskytovatele úvěru, banky B, je zajištěno zastavením cenných papírů v její prospěch. Banka B však tyto cenné papíry nemůže dále zcizit, ani použít jako zástavu např. za přijetí úvěru pro sebe od další banky. Kdyby tak učinit mohla (za předpokladu vrácení zástavy v případě, že nedojde k realizaci zástavního práva), použila by získané peněžní prostředky

Ne vlastním myšlenky?

řekněme na poskytnutí dalšího úvěru, což by jí přineslo dodatečný výnos (rozdíl mezi náklady na kapitálové zdroje a výnosy z těchto zdrojů). Pokud by toto bylo obecným pravidlem pro banky, zrychlila by se obrátkovost jejich aktiv, zvýšila likvidita trhu cenných papírů a snížily by se náklady na poskytování úvěrů, a tím i dostupnost úvěrů.

ne obkružnost úvěrů!

V tomto duchu, tj. v duchu minimalizace transakčních nákladů na poskytnutí a realizaci zajištění, byla připravována směrnice o finančním zajištění, jejíž významu a konsekvencí, jak z pohledu Evropského společenství tak z pohledu České republiky, si tato práce klade za cíl blíže povšimnout.

Struktura práce je následující. V první části (Kapitola II.) je směrnice o finančním zajištění zasazena do systematiky práva Evropského společenství, včetně historických souvislostí, které vedly k jejímu přijetí, a je popsána její struktura a koncepce. V části druhé (Kapitola III.) jsou analyzovány dopady směrnice o finančním zajištění do českého právního řádu, tj. především změny v úpravě zástavního práva a v úpravě zajišťovacího převodu práva, a dále novelizace konkurzního práva a mezinárodního práva soukromého a procesního. Krátce je zmíněn i proces transpozice.

KAPITOLA II.

SMĚRNICE O FINANČNÍM ZAJIŠTĚNÍ V KONTEXTU PRÁVA EVROPSKÝCH SPOLEČENSTVÍ

Kořeny komunitární úpravy

V červnu roku 1998, Evropská rada na svém zasedání v Cardiffu vyzvala k vytýčení rámce postupu legislativních prací v oblasti poskytování finančních služeb. Komise na tuto výzvu zareagovala sdělením „Finanční služby: příprava rámce postupu“¹, kterým představila okruh podnětů směřujících k zabezpečení plné využitelnosti výhod jednotné měny a účinného fungování celoevropského kapitálového trhu. V tomto směru bylo vyzdviženo pět klíčových doporučení:

- Evropské společenství by mělo mít k dispozici legislativní proceduru umožňující reakci na nově vznikající potřeby regulatorního zásahu v této oblasti;
- přetrvávající roztržitost kapitálových trhů by měla být odstraněna, čímž by došlo ke snížení nákladů při uspokojování kapitálových potřeb podnikatelských subjektů;
- poskytovatelé finančních služeb, stejně jako jejich uživatelé, by měli mít možnost volně využívat výhody jednotného vnitřního trhu, to však za podmínky vyspělé ochrany uživatelů těchto služeb;
- instituce vykonávající v této oblasti dohled na úrovni členských států by měly být podpořeny ve spolupráci a v úsilí o jednotný přístup;
- měla by být vytvořena integrovaná infrastruktura evropského kapitálového trhu, která by sloužila jako opěrný bod při transakcích prováděných jak na „velkoobchodní“ úrovni² (trh profesionálů), tak na úrovni drobných investorů (trh zákazníkům).

Evropská rada výše zmíněné sdělení Komise projednala na svém zasedání ve Vídni v prosinci 1998 a vyzvala Komisi k přípravě konkrétního programu postupu k dosažení cílů, u nichž bylo na úrovni Evropské rady dosaženo konsenzu. Při této

1 Viz COM (1998) 625.

2 Tj. transakce mezi profesionálními investory.

Committee of wise men?

příležitosti bylo zdůrazněno, že Evropská rada považuje efektivní fungování sektoru finančních služeb za předpoklad ekonomického růstu spojeného s dosažením vyšší úrovně zaměstnanosti.

Komisi byla při plnění tohoto úkolu, tj. především při hledání obecně přijímaných priorit, poskytnuta asistence ve formě ustavení Skupiny pro politiku v oblasti finančních služeb³, v níž byli přítomni zástupci jednotlivých členských států a Evropské centrální banky, scházející se pod vedením Komise.

Již v průběhu dalšího období předsednictví Evropské rady byl díky společnému úsilí Komise a Skupiny pro politiku v oblasti finančních služeb představen tzv. Akční plán pro oblast finančních služeb, který byl zveřejněn ve sdělení Komise z 11. května 1999 nazvaném „Realizace systému finančních trhů: Akční plán“⁴.

Význam Akčního plánu pro oblast finančních služeb spočíval v identifikaci společných evropských zájmů při vytváření strategie v oblasti finančních služeb. Jinými slovy, byla potvrzena potřeba jednotné reakce Evropského společenství v zájmu udržení a posílení jeho pozice v měnících se podmínkách světového trhu kapitálu, a dále potřeba přijetí dalších opatření, které by umožnily plně využít potenciálu již podniknutých či právě probíhajících kroků.

Tato reakce se přitom neměla omezit na doporučení členským státům, či obdobný - právně nezávazný - postup, ale protože byly splněny nezbytné podmínky (subsidiarita, proporcionalita) pro přijetí závazných opatření, mělo se tak stát ve formě nařízení a směrnic. Zároveň byl určen i indikativní plán postupu při přijímání jednotlivých legislativních opatření.

Co z toho vyplývá? Na Akční plán pro oblast finančních služeb je třeba nahlížet jako na ucelenou strategii pro sektor finančních služeb, v jejímž rámci jsou přijímána jednotlivá legislativní opatření - nejprve na úrovni Evropského společenství, poté na úrovni členských států. Tyto kroky tudíž nelze vnímat izolovaně, protože jejich smyslem je plnit úkol v celkové koncepci a přispět tak k dosažení primárního cíle,

³ Financial Services Policy Group

⁴ Viz COM (1999) 232.

kterým je minimalizace nákladů při uspokojování kapitálových potřeb podnikatelských subjektů a minimalizace nákladů na poskytování finančních služeb drobným investorům. Tato skutečnost by pak měla být zohledněna při systematickém a teleologickém výkladu jednotlivých norem.

Otázka zajištění v rámci Akčního plánu pro oblast finančních služeb

Jak bylo již výše poznamenáno, k dosažení primárního cíle Akčního plánu pro oblast finančních služeb byla identifikována řada postupných kroků, které měly být podniknuty v jednotlivých segmentech této oblasti. V zásadě byly přitom rozeznány tři základní segmenty, jichž se měl – v jistém smyslu reformní – postup dotknout:

- trh profesionálů,
- trh zákazníků,
- struktura dohledu.

K těmto specifickým segmentům se dále přiřadily obecné podmínky pro efektivní fungování celoevropského kapitálového trhu.

Z hlediska předmětu této práce je relevantní první sektor, tj. oblast právního rámce trhu profesionálů, v němž důsledkem nahrazení právně roztržité struktury národních kapitálových trhů integrovaným celoevropským trhem s jednotnou právní infrastrukturou má být snazší (levnější) přístup podnikatelských subjektů (včetně nově zakládaných právnických osob) ke kapitálovým zdrojům.

K tomu, aby jednotný trh kapitálu neexistoval jen „na papíře“, ale aby došlo k jeho reálnému naplnění, bylo především nutné odstranit právní a administrativní bariéry. K tomu je důležité podotknout, že tyto bariéry nepůsobily ve smyslu právní nemožnosti (tj. nedovolenosti) přeshraničního přístupu ke kapitálovým zdrojům, ale ve smyslu věcné nemožnosti (tj. neefektivity) způsobené nadměrnými transakčními náklady.

Analytické a přípravné práce, a po přijetí Akčního plánu pro oblast finančních služeb i práce realizační, byly na tomto poli vedeny v šesti směrech:

- pravidla pro trhy cenných papírů a derivátů;

- akumulace kapitálu v rámci celého evropského prostoru (přeshraničně);
- pravidla vykazování finančních výsledků hospodaření tak, aby byla zajištěna srovnatelnost, transparentnost a spolehlivost údajů;
- právní rámec pro podnikání v oblasti poskytování doplňkového penzijního zabezpečení;
- pravidla upravující zajištění;
- transparentní a nediskriminační pravidla pro přeshraniční přeměny společností.

Ve věci pravidel upravujících zajištění Komise konstatovala diverzitu právních úprav jednotlivých členských států a poukázala na to, že se tento stav projevuje jednak ve vyšších transakčních nákladech⁵, jednak ve vyšší míře přijímaného rizika⁶. Přitom byly vyzdviženy kladné ohlasy získané při přípravě a v průběhu procesu přijímání směrnice o finalitě vypořádání, v níž byly některé otázky týkající se poskytování zajištění sjednoceny (v rozsahu specifické působnosti této směrnice).

Přípravné práce na směrnici o finančním zajištění

Komise v zájmu navázání na pozitivní zkušenosti se směrnicí o finalitě vypořádání rozhodla o přípravě další směrnice, která by v členských státech zavedla jednotný evropský režim poskytování zajištění využitelný širším okruhem subjektů a přispěla tak ke snížení systematického rizika⁷ evropského kapitálového trhu.

Poté, co byl Komisí zdůrazněn význam jednotné úpravy poskytování zajištění a byl vyjádřen záměr dalšího postupu v tomto směru, došlo k ustavení Skupiny pro přeshraniční poskytování zajištění⁸, která se měla podílet na přípravě návrhu směrnice. Úlohou této skupiny bylo především identifikovat konkrétní problémy při využívání zajištění, coby prostředku snižování úvěrového rizika, a dále připravit

⁵ Strany zajišťovací smlouvy se musí zabývat konsekvencemi takového právního úkonu z pohledu různých právních řádů.

⁶ Což typicky u bank či obchodníků s cennými papíry, a obecně u osob řídících svou expozici vůči úvěrovému riziku (pojišťovny, penzijní fondy, fondy kolektivního investování, ale i velké obchodní společnosti), ústí ve snížení rozsahu využitelnosti disponibilního kapitálu.

⁷ Tj. riziko inherentní určitému trhu.

⁸ Forum Group on the Cross-Border Use of Collateral

osnovu legislativního řešení těchto problémů. V tomto směru pak byla kontaktována i řada expertů a zástupců účastníků trhu.⁹

Analýzou právních úprav zajištění v jednotlivých členských státech byly vyzdvíženy především následující problematické body:¹⁰

1) *Těžkopádnost pravidel upravujících vznik¹¹ zástavního práva k cenným papírům*

Na základě zástavních smluv sjednávaných mezi účastníky kapitálového, resp. celého finančního¹² trhu jsou coby předměty zástav poskytovány většinou peníze či cenné papíry. Nutnost vyhovět všem požadavkům stanoveným daným národním právním řádem pro platný vznik zástavního práva k cenným papírům byla přitom shledávána jako nepraktická.¹³ To bylo jen zvyrazněno skutečností, že mnohdy nebylo zřejmé, podle jakého práva se má splnění všech náležitostí vzniku posoudit, přičemž následky případné chyby mohly být drastické – neplatnost či nevymahatelnost zástavního práva. Problematika rozhodného práva pak byla zmíněna i jako samostatná problematika. V některých případech byl navíc zástavní věřitel vázán stejnými povinnostmi jako správce cenných papírů (tzv. custodian).¹⁴

V případě právní úpravy Anglie, Francie a Irska byla shledávána těžkopádnost vzniku zástavního práva k cenným papírům za natolik výraznou, že prakticky vedla k opomíjení zástavního práva, namísto něhož byl jako prostředek zajištění využíván téměř výlučně zajišťovací převod práva.

9 Např. International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA) a v jejím rámci Skupina pro reformu práva zajištění (Collateral Law Reform Group)

10 Viz Zajišťovací dohody v rámci evropských finančních trhů: Potřeba národních reforem (Collateral Arrangements in the European Financial Markets: The Need for National Law Reform). ISDA, březen 2000.

11 Vznikem se zde rozumí i tzv. perfekce, tj. účinnost zástavního práva vůči třetím osobám (typicky konkurujícím zástavním věřitelům či ostatním věřitelům v konkurzním řízení).

12 Kapitálový trh je chápán jako součást trhu finančního.

13 Tyto požadavky kladené právními řády na platný vznik zástavního práva mají kořeny ve snaze zabránit vzniku závazkových právních vztahů, do nichž věřitel vstoupí pod dojmem tzv. klamného majetku (false wealth) dlužníka, tj. majetkových hodnot, u nichž bylo vlastnické právo dlužníka omezeno zástavou ve prospěch jiných věřitelů, ale které stále drží. Zmíněné požadavky spočívají v různých notifikačních a publikačních povinnostech, kterými se dává potenciálním věřitelům najevo existence zástavního práva.

14 Např. povinnost výkonu práv s cenným papírem spojených (upisování akcií, atd.).

2) Omezení možnosti nakládat s předmětem zajištění

S výjimkou Anglie, Řecka a Irska nebylo podle práva členských států zástavnímu věřiteli, jemuž byla předána zástava ve formě cenných papírů, umožněno s těmito cennými papíry nakládat (prodat je, použít je pro repo operaci, dále je zastavit).

Většina účastníků finančního trhu, kterým byla dána možnost se k této otázce vyjádřit, viděla v možnosti nakládání se zastupitelným předmětem zástavy (či obecně zajištění) zásadní předpoklad dosažení větší efektivity fungování finančního trhu. *f*

home

3) Problematičnost zajištění ve formě zajišťovacího převodu práva

Tento prostředek zajištění se vyvinul jako reakce na těžkopádnost vzniku zástavního práva. Příjemce zajištění, protože se stává vlastníkem¹⁵, může s předmětem zajištění nakládat a není vázán povinnostmi správce. Nicméně, problematické může být, že příjemce zajištění je vázán pouze obligačně (na základě závazkového právního vztahu) vůči poskytovateli zajištění k vrácení předmětu zajištění. V případě prohlášení konkurzu na příjemce zajištění tak může mít poskytovatel zajištění pouze postavení nezajištěného věřitele.

Dalším problémem týkajícím se tohoto zajišťovacího prostředku (který zahrnuje - coby zvláštní případy - i repo operace) bylo, že některé právní řády členských států v zajišťovacím převodu práva viděly zastřené zřízení zástavního práva, a tak jej také posuzovaly (re-characterization). To se týkalo Dánska, Finska, Řecka, Itálie, Nizozemí a Španělska. *f*

4) Nejistota ohledně rozhodného práva

Cílem směrnice nebylo unifikovat právní úpravu týkající se zajištění, a proto byla tato otázka relevantní. Směrnice o finalitě vypořádání přijala specifický hraniční určovatel pro své účely (čl. 9 odst. 2), konkrétně umístění účtu. Ovšem implementace této směrnice v jednotlivých členských státech vyvolala nechtěně další problém. Některé členské státy tento hraniční určovatel začaly aplikovat i při zjišťování rozhodného práva v dalších otázkách, zatímco jiné nikoli (Španělsko, Francie). *citace*

¹⁵ Či jinak oprávněným, v případě, že předmět zajištění není věcí v právním smyslu.

5) *Odporovatelnost úkonů prováděných na základě denního zaúčtování (marking-to-market)*
Účastníci finančního trhu nezřídka uzavírají rámcové zajišťovací smlouvy, na jejichž základě je prováděno denní zaúčtování (marking-to-market) hodnoty poskytnutého zajištění. Strana poskytující zajištění je pak za stanovených podmínek (v závislosti na tržní hodnotě zajištění) povinna dodat další zajištění (označované jako top-up, tj. dorovnávací, zajištění), popřípadě je oprávněna si část již poskytnutého zajištění odebrat.

Podle práva některých členských států však bylo možné úkonům, jimiž bylo poskytnuto dorovnávací zajištění v určité době před prohlášením konkurzu na poskytovatele zajištění, odporovat. Tento problém se však v řadě případů neomezoval jen na dorovnávací zajištění, ale týkal se zajištění obecně.

Následky zmíněných problémů měly dopad především na efektivnost poskytování vyrovnacích a vypořádacích služeb (clearing and settlement). V těchto činnostech lze vidět určitou infrastrukturu¹⁶ finančního trhu, tudíž bylo možné předpokládat, že odstraněním překážek k dosažení vyšší efektivnosti v této oblasti se v důsledcích promítne ve zlepšení (především snížení nákladovosti) fungování celého finančního trhu.

Výzkumu na tomto poli se věnovala Skupina Alberta Giovanniniho¹⁷, jinak činná již od roku 1996. Tato skupina byla ustavena za účelem poradní činnosti poskytované Komisi obecně ve věcech integrace finančního sektoru a zvyšování efektivity finančních trhů. Specificky problematice vyrovnání a vypořádání se Giovanniniho skupina věnovala ve své čtvrté zprávě¹⁸, kterou publikovala v listopadu 2001.¹⁹

16 Na internetové stránce DG Internal Market je tato infrastruktura finančního trhu trefně přirovnána ke kanalizaci – nezbytná, avšak nevábná a zapomenutá dokud se něco nestane.

17 Složená z odborníků prakticky se podílejících na činnosti některých účastníků trhu, avšak přímo tyto účastníky nereprezentujících.

18 Viz Úmluvy o přeshraničním vyrovnání a vypořádání v EU (Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union).

19 Na tuto – popisnou – zprávu pak Giovanniniho skupina navázala zprávou z dubna roku 2003, ve které byl doporučen k realizaci plán na sebe navazujících opatření reagujících na dříve identifikované problémy – Druhá zpráva o vyrovnání a vypořádání v EU (Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements). Vzhledem k tomu, že tato druhá zpráva byla publikována po přijetí směrnice o finančním zajištění, Giovanniniho skupina mohla konstatovat, že transpozicí směrnice by mělo dojít k odstranění 2 z 15 identifikovaných bariér dosažení větší efektivnosti vyrovnání a vypořádání.

V této analytické zprávě byla popsána složitost postupu při vypořádávání transakcí s cennými papíry (zejména akciemi) v evropském kontextu, tj. přeshraničně, a zároveň byly identifikovány překážky stojící v cestě zjednodušení a zlevnění tohoto postupu. Vedle překážek technických a daňových se negativně projevovala právní ne-jistota týkající se právní povahy cenných papírů obecně (a v návaznosti i způsobu nakládání s nimi a právních důsledků s tím spojených), a dále ne-jistota postihující dosažitelnost vymahatelného vyrovnání v jednotlivých členských státech a konečně i nejednotnost přístupu při zjišťování rozhodného práva. Tyto překážky se projevovaly i přesto, že již dříve přijatá směrnice o finalitě vypořádání se pokusila tuto problematiku řešit, a to z toho důvodu, že v systému nepřímé držby zaknihovaných cenných papírů (v podrobnostech viz níže) nelze problematiku vypořádání, a koneckonců ani vyrovnání, omezit na úzkou skupinu subjektů zabývajících se výlučně touto specifickou činností, ale je třeba zohlednit i úlohu prostředníků zprostředkovávajících držbu cenných papírů.

Koncepce směrnice o finančním zajištění

Na základě identifikovaných problémů byly vytýčeny zásady budoucí právní úpravy:

- začlenění zajištění jak prostřednictvím zástavního práva, tak zajišťovacího převodu práva;
- minimalizace formálních požadavků na platný vznik zajištění;
- právo příjemce zajištění nakládat s předmětem zajištění;
- zabezpečení právní jistoty v otázce rozhodného práva;
- možnost uplatnění závěrečného vyrovnání (close-out netting) při zajištění.

Podle těchto zásad byl připraven návrh směrnice, který byl dne 6. června 2002 přijat procedurou podle článku 251 Smlouvy o založení Evropského společenství.

Jednotlivá ustanovení směrnice byly více či méně zdařile promítnuty do českého právního řádu, proto se na tomto místě budu zabývat spíše koncepčními otázkami úpravy, jejichž řešení významně ovlivnilo dopad do právních řádů členských států.

Cožla ohrom?

Podrobnosti komunitární úpravy jsou patrné z analýzy českého právního řádu ve stavu platném a účinném po transpozici směrnice, které je věnován text níže.

Nejdůležitější otázkou bylo, zda je možné použít principy, kterými se řídí právní úprava zajištění v rámci směrnice o finalitě vypořádání²⁰, i v případě právní úpravy zajištění ve vztazích s odlišnou věcnou a osobní působností. V tomto směru bylo rozhodnuto úzce navázat na směrnici o finalitě vypořádání.

Otázkou úzce související pak byl rozsah osobní a věcné působnosti směrnice o finančním zajištění, tj. zejména otázka zda omezit přijímané řešení problematiky zajištění pouze na postup související s vypořádáváním, či zda umožnit využití výhod jednotného právního rámce zajištění i v kontextu jiných transakcí (preferováno především Velkou Británií). V tomto směru poukazovala na výhody širšího rámce i výše zmíněná Giovanniniho skupina, jinak se primárně zabývající problematikou vyrovnání a vypořádání.²¹

Tudíž, o tom, že do osobního rozsahu směrnice budou zahrnuty centrální banky a další osoby veřejného práva vystupující v roli účastníků finančního trhu, stejně jako soukromí profesionální investoři podléhající zvláštnímu dohledu nad finančním trhem (banky, pojišťovny, obchodníci s cennými papíry, atd.), nebylo pochyb. Co se týče ostatních osob, bylo nakonec přijato řešení, kdy do osobního rozsahu směrnice byly zahrnuty veškeré právnické osoby za předpokladu, že druhou stranou zajišťovacího vztahu je některá z výše zmíněných osob (čl. 1 odst. 2 písm. e) směrnice). Toto pravidlo je však dispozitivní a členské státy tak mohly při transpozici zvolit pouze omezený osobní rozsah (čl. 1 odst. 3 směrnice).

Z hlediska věcného rozsahu směrnice jsou jí stanovená pravidla aplikovatelná na finanční zajišťovací smlouvy a finanční zajištění poskytnuté v souladu s nimi. Takto vymezený věcný rozsah je však třeba dodatečně vysvětlit definováním, co se jednotlivými pojmy rozumí:

20 Úprava zajištění podle směrnice o finalitě vypořádání má určitý privilegovaný režim (viz čl. 9 této směrnice).

21 Studie vypracovaná pro první setkání již jmenované Skupiny pro přeshraniční poskytování zajištění, k níž je přiložen příspěvek Giovanniniho skupiny ze dne 1. března 1999 vypracovaný pro ISDA.

- Přídavné jméno finanční označuje, že předmětem zajištění jsou pouze peníze anebo finanční nástroje²² (čl. 1 odst. 4 písm. a) směrnice).
- I pojem zajištění je (na rozdíl od směrnice o finalitě vypořádání²³) omezen, a to na takové zajišťovací prostředky, jimiž se buď za účelem zajištění určité pohledávky převádí na jejího věřitele vlastnické právo (či jiné majetkové právo²⁴) k předmětu zajištění²⁵, nebo jimiž je za účelem zajištění určité pohledávky ve prospěch věřitele této pohledávky vlastnické právo k předmětu zajištění omezováno (vlastníkem tak v době vzniku²⁶ takového zajištění zůstává poskytovatel zajištění). Lze předeslat, že jazykem českého právního řádu se jedná o zajištění závazků převodem práva (§ 553 občanského zákoníku), resp. o zajištění prostřednictvím zástavního práva (§ 152 an. občanského zákoníku).
- Důležité také je, co směrnice rozumí pod pojmem poskytnutí zajištění. Podle čl. 2 odst. 2 směrnice je finanční zajištění poskytnuto, jestliže je „doručeno, převedeno, uloženo, zapsáno nebo jinak označeno tak, aby bylo v držbě, či pod kontrolou příjemce zajištění²⁷“.

Z hlediska věcné úpravy se směrnice dotýká hmotněprávního zakotvení příslušných zajišťovacích prostředků v členských zemích, a to v tom smyslu, že omezuje rozsah přípustných formálních předpokladů vzniku zajištění (čl. 3 směrnice). Dalšími opatřeními v tomto směru je zavázání členských států:

- povinností umožnit nakládání s předmětem zástavy v průběhu doby trvání zástavní smlouvy (čl. 5 směrnice);

22 Finančními nástroji se přitom v souladu s čl. 2 odst. 1 písm. e) směrnice rozumí:

- akcie, včetně obdobných cenných papírů, za předpokladu, že jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu;
- dluhopisy, včetně jiných dluhových cenných papírů, za předpokladu že jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu;
- ostatní běžně obchodované cenné papíry, s nimiž je spojeno právo nabýt akcie, dluhopisy nebo jiné cenné papíry úpisem, koupí či výměnou, nebo ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích (s výjimkou platebních nástrojů);
- podílové listy;
- nástroje peněžního trhu, a
- pohledávky a práva související s výše uvedenými majetkovými hodnotami.

23 Viz čl. 2 písm. m) směrnice o finalitě vypořádání, kde je uvedeno, že zajištění může být poskytnuto prostřednictvím „zástavního práva, repo operace nebo obdobného vztahu, *nebo i jinak*“.

24 V případě předmětů zajištění, které nejsou věcmi.

25 Zvláštním případem takového zajišťovacího prostředku jsou repo operace.

26 Toto časové určení je důležité vzhledem k úpravě práva příjemce zajištění s předmětem zajištění nakládat.

27 Nebo osoby jednající jménem příjemce zajištění.

- povinností upravit zvláštní režim uplatnění uhrazovací funkce finančního zajištění (čl. 4 směrnice)²⁸;
- povinností umožnit dosáhnout vymahatelnosti závěrečného vyrovnání (čl. 7 směrnice);
- povinností vyloučení aplikovatelnosti některých ustanovení konkurzního práva, v případě že by mohla být ohrožena nezvratnost účinků finančního zajištění (čl. 8 směrnice).

Nakonec, nikoli však z hlediska dopadu, se směrnice zabývá úpravou pravidel zjišťování rozhodného práva ve vybraných případech (čl. 9 směrnice), tj. zasahuje do mezinárodního práva soukromého členských států.

²⁸ Zejména možnost uplatnění propadné zástavy.

KAPITOLA III.

DOPADY SMĚRNICE O FINANČNÍM ZAJIŠTĚNÍ DO ČESKÉHO PRÁVNÍHO ŘÁDU

Transpozice

Členské státy byly povinny implementovat směrnici upravený režim finančního zajištění do 27. prosince 2003. Česká republika, coby v té době nečlenský stát, tak byla povinna učinit ke dni přistoupení k Evropské unii, tj. do 30. dubna 2004. Některým členským státům, bohužel včetně České republiky, se však tuto povinnost včas splnit nepodařilo (z ostatních států to bylo například Nizozemí či Lucembursko).

První pokus transponovat směrnici byl učiněn komplexním pozměňovacím návrhem rozpočtového výboru poslanecké sněmovny²⁹ k návrhu novely zákona o konkurzu a vyrovnání. Tento návrh novely však nebyl ve třetím čtení schválen (18. února 2005).

Teprve druhý transpoziční pokus se zdařil, a to díky poslaneckému pozměňovacímu návrhu³⁰ podanému během projednávání návrhu zákona o finančních konglomerátech, který byl po svém schválení vyhlášen ve Sbírce zákonů dne 29. září 2005. Tímto zákonem tak došlo nejen k přijetí zvláštní úpravy dozoru nad finančními konglomeráty, ale i k úpravě režimu finančního zajištění podle směrnice o finančním zajištění. To se projevilo v přímé novelizaci řady právních předpisů (především obchodního zákoníku, zákona o konkurzu a vyrovnání a zákona o mezinárodním právu soukromém a procesním, ale i zákona o podnikání na kapitálovém trhu (§ 197), zákona o bankách (§ 29 odst. 3), zákona o pojišťovnictví (§§ 27 odst. 7, 30 odst. 6), zákona o spořitelních a úvěrních družstvech (§§ 38 odst. 3, 28d odst. 3), zákona o penzijním připojištění se státním

²⁹ Viz sněmovní tisk č. 635/3 z roku 2004.

³⁰ Nicméně je vhodné vzít v úvahu, že pozměňovací návrh pochází z pera pracovníků ministerstva financí. Viz Čech, P.: K některým výkladovým problémům v poslední novele obchodního zákoníku. Právní zpravodaj č. 10, 2005, str. 5.

příspěvkem (§ 43 odst. 3), zákona o kolektivním investování (§ 109 odst. 7), občanského soudního řádu (§§ 309a odst. 1, 317 odst. 3, 334 odst. 4, 334a odst. 5 a exekučního řádu (§ 67 odst. 2).

Režim finančního zajištění

Finanční zajištění není zvláštním prostředkem zajištění, ale specifickým režimem, kterým se již dříve v českém právním řádu existující zajišťovací prostředky budou řídit, pokud budou splněny dané podmínky. Zajišťovacími prostředky, jichž se režim finančního zajištění bude týkat, jsou zástavní právo a zajišťovací převod práva.

Podmínky pro aplikaci režimu finančního zajištění jsou dány:

- druhem zajišťované pohledávky,
- předmětem zajištění,
- stranami zajišťovací smlouvy.

Druh zajišťované pohledávky

Zajišťovanými pohledávkami mohou být pouze pohledávky finančního charakteru (§ 323a odst. 1 obchodního zákoníku). Tím se rozumí pohledávky z obchodů, jejichž předmětem jsou výlučně peněžní prostředky nebo finanční nástroje (§ 323a odst. 2 obchodního zákoníku).

Tomu, co se skrývá pod označením finanční nástroje se budu věnovat v bodě věnovaném předmětu zajištění. Na tomto místě si krátce povšimnu pojmu obchody, který jinak obchodní zákoník nepoužívá³¹. Pojem bude zřejmě možné vyložit tak, jak jej používá právní praxe, tj. k označení obchodních závazkových vztahů a neomezovat tak okruh pohledávek způsobilých k finančnímu zajištění pouze na ty, které vyplývají z obchodních smluv. V opačném případě by bylo třeba z režimu finančního zajištění vyloučit např. úroky z prodlení.

31 Výjimkou je úprava smlouvy o obchodním zastoupení (§ 652 a následující).

Pohledávkami způsobilými k finančnímu zajištění budou (za předpokladu, že splňují výše uvedené podmínky) i pohledávky budoucí; určitého druhu vznikající příležitostně a především pohledávky za osobami odlišnými od osoby poskytující zajištění.

Dikce § 323a odst. 2 obchodního zákoníku svědčí tomu, že nepřímým předmětem celého obchodního závazkového vztahu budou muset být pouze peněžní prostředky nebo finanční nástroje (aby pohledávka v rámci takového vztahu vzniklá byla způsobilá k finančnímu zajištění). To se zdá být vzhledem k čl. 2 odst. 1 písm. f) směrnice zbytečně restriktivní. Směrnice hovoří pouze o tom, že zajišťovaná pohledávka musí být peněžítá či na dodání finančních nástrojů. S přihlédnutím k osobní působnosti režimu finančního zajištění (viz níže) by se tvrzení o restriktivnosti mohlo zdát teoretické. Nicméně v praxi by k takové situaci mohlo dojít vzhledem k tomu, že zajišťovanými pohledávkami mohou být i ty, které má věřitel za třetí osobou, a že došlo k zahrnutí osob uvedených pod § 323a odst. 3 písm. r) obchodního zákoníku do osobní působnosti tohoto režimu zajištění.

Vyloučení pohledávek ze závazkových vztahů podle obecného občanského práva z režimu finančního zajištění, s přihlédnutím k osobní působnosti, v praxi významné nebude. Jen stěží by totiž mohl být konstruován závazkový vztah, kde by na straně věřitele (a příjemce zajištění) byla některá z osob uvedených v § 323a odst. 3 obchodního zákoníku, dále byl dán režim obecného občanského práva a pohledávka věřitele (splňující podmínku finančního charakteru) byla zajišťována třetí osobou (pokud by byla zajišťována přímo dlužníkem, podmínky režimu obecného občanského práva by vzhledem k okruhu osobní působnosti finančního zajištění nemohly být naplněny).

Předmět zajištění

Předmětem zajištění může být pouze:

- pohledávka z vkladu (na účet) - § 323a odst. 1, odst. 2 písm. d) a e) obchodního zákoníku,
- finanční nástroj.

Finančními nástroji zákon rozumí investiční nástroje a pohledávky a práva s investičními nástroji související. Co se rozumí investičními nástroji se pak lze dozvědět z výčtu uvedeného v § 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. V tomto seznamu lze z hlediska právní povahy rozlišit investiční nástroje, které jsou cennými papíry, od investičních nástrojů, které cennými papíry nejsou.

V případě investičních nástrojů, které jsou cennými papíry, je jejich zahrnutí mezi předměty finančního zajištění jasné a nevzbuzuje žádné pochybnosti. Ovšem v případě investičních nástrojů, které cennými papíry nejsou, je tato problematika daleko zajímavější. Předtím, než se této otázce budu blíže věnovat, měl bych se rovněž zabývat samotným tvrzením, že některé investiční nástroje povahu cenných papírů nemají.

Argument, že ne všechny investiční nástroje ze seznamu uvedeného v § 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu spadají do výčtu cenných papírů podle § 1 odst. 1 zákona o cenných papírech, neobstojí. Výčet cenných papírů je příkladný a nelze tak použít argumentu a contrario.

Proto bude zřejmě vhodné nejprve připomenout, co je za cenný papír považováno. Český právní řád definici cenného papíru neobsahuje³² a ke slovu tak přichází doktrinální pohled.³³ Dovolil bych si opomenout citování definic vypracovaných teorií a soustředil bych se pouze na základní znaky, z jejichž přítomnosti lze usuzovat na existenci cenného papíru. Prvním znakem cenných papírů je hmotný substrát – zpravidla listina, která je však v poslední době většinou nahrazována elektronickou evidencí³⁴. Dále, v listině je inkorporováno majetkové právo, v čemž spočívá její cennost. Tzn. takové právo je s listinou nerozlučně spjata a lze je tudíž převést či vykonat právě jen s dotyčnou listinou, s ní také zaniká a ve většině případů i vzniká.

32 Ostatně jako naprostá většina právních řádů z rodiny kontinentálně-evropské právní kultury. Viz Kotásek, J. – Pokorná, J. – Raban, P. - kol.: Kurs obchodního práva – Právo cenných papírů. 3. vydání, C. H. Beck, Praha 2003, str. 12.

33 Což může být ku prospěchu věci. „Definování právních pojmů je především věcí právní vědy (doktríny), nikoli zákonodárce.“ Eliáš, K. – Bejček, J. – Hajn, P. – Ježek, J. – kol.: Kurs obchodního práva – Obecná část – Soutěžní právo. 4. vydání, C. H. Beck, Praha 2004, str. 124.

34 Termín listina je pak nahrazován pojmem nosič. Na skripturním aktu se však nic nemění.

Právě uvedené znaky u řady investičních nástrojů chybí – u těch, spadajících do kategorie uvedené v § 3 odst. 1 písm. d) zákona o podnikání na kapitálovém trhu - derivátů. Ty tudíž nemohou být za cenné papíry považovány. Nyní se blíže podívám na tyto investiční nástroje z hlediska jejich vystupování v roli předmětů zajištění.

Po zrušení § 8a odst. 5 zákona o cenných papírech český právní řád definici toho, co se pod pojmem deriváty obecně rozumí, nepodává.³⁵ Vzhledem k tomu, že si při snaze o definici vylámali zuby odborníci v této oblasti povolanejší³⁶, nenodlám se zde o definici pokoušet a omezím se pouze na rozbor právní podstaty těch investičních nástrojů, které jsou podle § 3 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu za deriváty výslovně považovány, a které jsou z hlediska zkoumané otázky relevantní.

Ilustrativní jsou především deriváty uvedené pod § 3 odst. 3 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Za investiční nástroje - deriváty jsou zde prohlášeny finanční termínové smlouvy na investiční nástroje uvedené v § 3 odst. 1 písm. a) až c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Smlouva (ať už jakákoliv) je zásadně právním úkonem a stěží je možné ji považovat za investiční nástroj. Za investiční nástroje však lze považovat specifické závazkové právní vztahy, které uzavřením takovýchto smluv vznikají. Což platí i obráceně, tj. závazkový právní vztah vykazující určité vlastnosti bude investičním nástrojem.

V případě investičních nástrojů podle § 3 odst. 3 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu jsou specifika předmětných závazkových právních vztahů dána obsahem a nepřímým předmětem (investiční nástroje uvedené v § 3 odst. 1 písm. a) až c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu), nikoli však povahou stran (ačkoliv zvláštní povaha alespoň jednoho ze subjektů bude zpravidla rovněž přítomná).

³⁵ Pro potřeby vedení účetnictví jsou deriváty definovány v Opatření Ministerstva financí č.j. 282/73 390/2001, kterým se stanoví účtová osnova a postupy účtování pro banky a některé finanční instituce. Dále je zavedena legislativní zkratka finanční deriváty pro potřeby devizového zákona.

³⁶ Viz kritika obecné definice derivátů podle § 8a odst. 5 zákona o cenných papírech, ve znění platném a účinném do 30. dubna 2004. Jílek, J.: Finanční a komoditní deriváty. 1. vydání, Grada, Praha, 2004, str. 426.

Obsah závazku zde zahrnuje povinnou výměnu tzv. krátké pozice jedné strany ve vztahu k určité majetkové hodnotě za tzv. dlouhou pozici ve vztahu k jiné majetkové hodnotě (alespoň jednou z těchto hodnot pak v tomto případě bude jeden z investičních nástrojů uvedených v § 3 odst. 1 písm. a) až c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, druhou majetkovou hodnotou budou zpravidla peněžní prostředky) - a obráceně v případě strany druhé - s plněním v budoucnu za sjednaných podmínek (zejm. cenových). Krátkou pozicí se rozumí závazek k dodání majetkové hodnoty a dlouhou pozicí se rozumí závazek k odebrání majetkové hodnoty, přičemž je pravidlem, že k zániku závazkového právního vztahu nedojde splněním, ale tzv. vypořádáním (netting, settlement), tj. zaplacením odstupného (§ 355 obchodního zákoníku).

Výše odstupného se bude odvíjet od rozdílu sjednané ceny (či směnného poměru³⁷) od tržní ceny k datu vypořádání. U forwardů takto vznikne v průběhu doby mezi jejich uzavřením a sjednaným budoucím datem (doba existence) většinou právě jedna individualizovaná peněžní pohledávka jedné strany a jí odpovídající závazek strany druhé. U futures takovýchto pohledávek vznikne zpravidla více, a to z důvodu jejich každodenního zaúčtování po celou dobu existence (marking-to-market). Obdobně u swapů.

Závazkový právní vztah, jako soubor práv a povinností, pochopitelně nemůže být předmětem zajištění, protože s ním jako celkem nelze disponovat. Vzhledem ke znění § 323a odst. 2 písm. c) obchodního zákoníku („finančním nástrojem [se rozumí] investiční nástroj a pohledávky a práva související z investičním nástrojem“) je zřejmě možné přijmout ten výklad, že předmětem zajištění se v těchto případech stanou peněžité pohledávky, které vzniknou vypořádáním futures, forwardů či swapů. Předtím než dojde k vypořádání, nebude možné jednotlivé majetkové právo z futures, forwardů či swapů pro účely zajištění vyčlenit, a to z toho důvodu, že práva a povinnosti jedné strany jsou po dobu existence velmi úzce propojena. Na druhou stranu, použití již existentních pohledávek z vypořádání jako předmětů zajištění by nemělo způsobovat problémy.

³⁷ Jestliže ani jednou z majetkových hodnot nebudou peněžní prostředky.

Právě uvedené se bude zřejmě týkat rovněž investičních nástrojů – derivátů uvedených v § 3 odst. 3 písm. c), d) a e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. V těchto případech však bude vždy nutné rozebrat právní podstatu konkrétního nástroje, protože se jedná o skupinu investičních nástrojů, která se vyznačuje rychlým vývojem a není možné vyslovit paušální zhodnocení.

Naopak v případě opcí³⁸ je situace odlišná od ostatních derivátů. Obsah závazku zde nezahrnuje povinnou výměnu krátké pozice jedné strany ve vztahu k určité majetkové hodnotě za tzv. dlouhou pozici ve vztahu k jiné majetkové hodnotě v budoucnu za sjednaných podmínek (zejm. cenových), ale právo jedné strany takovou výměnu požadovat a povinnost strany druhé tomuto požadavku, v případě jeho uplatnění, vyhovět. Toto právo³⁹ pak bude způsobilé stát se předmětem zajištění již v průběhu doby existence závazkového vztahu.

Co zde bylo uvedeno k investičním nástrojům – derivátům jako předmětům zajištění lze však zakončit tím, že praktické použití si lze jen těžko představit. Výsledná majetková hodnota práv vyplývajících z derivátů se totiž odvíjí od hodnoty exogenní veličiny v budoucnosti (tržní cena určité majetkové hodnoty ke sjednanému datu) a nelze ji tudíž dopředu určit. Coby předměty zajištění by tak zřejmě mohly v praxi najít uplatnění pouze individualizované peněžité pohledávky vyplývající z vypořádání derivátů. K jejich využitelnosti pro potřeby finančního zajištění se však není třeba dobírat touto oklikou.

Dalo by se tedy shrnout, že využití pojmu investiční nástroje (který se v právním řádu ocitl spíše z důvodu úpravy podmínek podnikání obchodníků s cennými papíry) pro potřeby úpravy finančního zajištění není příliš šťastné.

Takto široký záběr pojmu finanční nástroje je přitom z pohledu transpozice zbytečný. V článku 2 odst. 1 písm. e) směrnice jsou totiž pod pojem finanční nástroje zahrnuty pouze:

38 Obecně, nejen těch uvedených v § 3 odst. 3 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, které jsou omezeny nepřímým předmětem.

39 Navíc je možné termín opce ohraničit a označit jím jen takovéto jednotlivé právo, které je odděleno od opčního závazkového vztahu vzniklého na základě opční smlouvy.

- akcie, včetně obdobných cenných papírů, za předpokladu že jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu;
- dluhopisy, včetně jiných dluhových cenných papírů, za předpokladu že jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu;
- ostatní běžně obchodované cenné papíry, s nimiž je spojeno právo nabýt akcie, dluhopisy nebo jiné cenné papíry úpisem, koupí či výměnou, nebo ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích (s výjimkou platebních nástrojů);
- podílové listy;
- nástroje peněžního trhu, a
- pohledávky a práva souvisejících s výše uvedenými majetkovými hodnotami.

Přitom se dá usuzovat, že tvůrce směrnice tento seznam omezil záměrně (v porovnání se seznamem investičních nástrojů), protože v jiných právních aktech evropských společností (staršího data) je rozsah úpravy širší (např. směrnice o investičních službách, jejíž pojetí investičních nástrojů je zákonem o podnikání na kapitálovém trhu převzato).

Strany zajišťovací smlouvy

Konečně, režim finančního zajištění se uplatní pouze v případech, kdy stranami zajišťovací smlouvy jsou osoby uvedené v § 323a odst. 3 obchodního zákoníku, tj. Česká republika či jiný stát, včetně státních institucí, které odpovídají za správu veřejného dluhu nebo vedou účty zákazníkům; Česká národní banka či zahraniční centrální banka; Evropská centrální banka; Banka pro mezinárodní platby; Evropská investiční banka; Mezinárodní měnový fond; mezinárodní rozvojová banka; finanční instituce podléhající dozoru (banka, obchodník s cennými papíry, pojišťovna, kolektivního investování); ústřední protistrana; zúčtovatel; clearingová instituce. Členské státy mohly využít možnosti omezení osobní působnosti národního režimu finančního zajištění právě jen na tyto subjekty. Česká republika však okruh osob způsobilých řídit se režimem finančního zajištění rozšířila, i když ne v plném rozsahu podle směrnice. Režim finančního zajištění se tak uplatní i v případě, že jednou stranou je některá z výše uvedených osob, pokud druhou stranou bude právnická osoba, která podle poslední výroční zprávy nebo konsolidované výroční zprávy splňuje alespoň dvě ze tří kritérií, kterými jsou

2-271a

celková výše aktiv dosahující alespoň 600.000.000 Kč, čistý roční obrat dosahující výše alespoň 1.200.000.000 Kč a vlastní kapitál dosahující výše alespoň 60.000.000 Kč.

Je ještě vhodné poznamenat, že režim finančního zajištění se uplatní na smluvně sjednané zajištění (§ 323a odst. 1 obchodního zákoníku).⁴⁰ Závazkové vztahy z finančního zajištění jsou podle § 261 odst. 3 písm. h) obchodního zákoníku tzv. absolutními obchodními závazkovými vztahy, tj. budou se vždy řídit obchodním zákoníkem. Vezmu-li ovšem v úvahu, že pohledávky, které lze finančně zajistit, podléhají výlučně režimu obchodního zákoníku (§ 323a odst. 2 písm. a) obchodního zákoníku), pak při existenci § 261 odst. 4 obchodního zákoníku se toto ustanovení jeví jako nadbytečné.

Ustanovení upravující režim finančního zajištění jsou podle § 263 odst. 1 obchodního zákoníku kogentní, tj. účastníci těchto vztahů se nemohou od ustanovení zákona odchýlit, či jejich účinky vyloučit. Stejně tak osoby, které nespádají pod rozsah osobní působnosti režimu finančního zajištění, nemohou pro sebe takové účinky sjednat.

Kombinací zajišťovacích prostředků a předmětů zajištění spadajících do režimu finančního zajištění se lze dostat ke čtyřem alternativním situacím, které mohou nastat:

- zástavní právo k finančnímu nástroji,
- zástavní právo k pohledávce z vkladu,
- zajišťovací převod finančního nástroje a
- zajišťovací převod pohledávky z vkladu.

⁴⁰ Zástavní právo v určitých případech může vzniknout i ex lege (např. daňové pohledávky).

Změny v zástavním právu

Obecné poznámky k zástavnímu právu

Zástavní právo, jako jeden ze zajišťovacích prostředků, je specifické tím, že se (byť ne zcela bezpochybně) řadí mezi práva věcná, a to do podskupiny práv k věci cizí (*iura in re aliena*). Na tomto místě bych, bez podrobného rozboru, uvedl tři znaky, které byly právní teorií abstrahovány jako diferenční znaky věcných práv, coby protikladu práv závazkových (obligačních). Věcná práva působí vůči všem (*erga omnes*); odpovídající povinnost spočívá v nekonání (*non facere*), příp. ve strpění (*pati*) určitého chování jiného subjektu; předmětem (nepřímým) věcného práva je věc (v tomto směru se však u zástavního práva uplatní řada výjimek).

Jak bylo již řečeno v úvodu, zajišťovací prostředky mají akcesorickou povahu. Zástavní právo tak přistupuje k hlavnímu závazkovému vztahu mezi věřitelem a dlužníkem, v čemž je třeba vidět obligační prvek (namítaný proti charakterizování zástavního práva jako práva věcného).

Vznik zástavního práva

Právní skutečností vedoucí ke vzniku zástavního práva je ve většině případů smlouva, uzavíraná buď mezi stranami hlavního (zajišťovaného) závazkového vztahu⁴¹ nebo mezi věřitelem a osobou třetí⁴². Pro zástavní smlouvu je občanským zákoníkem (§ 156 odst. 1) stanovena písemná forma.

Zástavní smlouvou však zástavní právo zpravidla ještě nevzniká. Uzavřením smlouvy dojde pouze ke vzniku povinnosti provést takové úkony, které jsou nutné k dosažení vzniku zástavního práva jako věcného práva.⁴³ Tyto úkony se budou lišit podle předmětu zástavy.

41 Tyto osoby jsou pak označovány za zástavního věřitele a zástavního dlužníka (§ 169 občanského zákoníku).

42 V takovém případě je užíváno označení zástavní věřitel a zástavce (§ 169 občanského zákoníku).

43 Lze hovořit o tzv. perfekci.

Předtím, než se budu zabývat úkony potřebnými ke vzniku zástavního práva, je užitečné zodpovědět otázku, co vlastně může být zástavou. Od novely občanského zákoníku provedené zákonem č. 367/2000 Sb. je výčet majetkových hodnot způsobilých zastavení taxativně uveden v ustanovení § 153 odst. 1. V tomto směru zákon o finančních konglomerátech nich nemění (viz rozbor výše).

Vzhledem k tématu této práce se zmíním pouze o postupu při zřizování zástavního práva k cenným papírům a pohledávkám z vkladu (resp. peněžítým pohledávkám obecně). V případě pohledávek dojde ke vzniku zástavního práva již samotným uzavřením smlouvy (§ 159 odst. 1 občanského zákoníku).⁴⁴ K účinnosti zástavního práva vůči dlužníku zastavené pohledávky (poddlužníkovi), však dojde doručením písemného oznámení zástavního dlužníka o této skutečnosti, či jejím prokázáním zástavním věřitelem, poddlužníkovi.

V případě cenných papírů se postup vedoucí ke vzniku zástavního práva liší v závislosti na podobě a formě cenného papíru. Jestliže se jedná o listinné cenné papíry na doručitele, vzniká zástavní právo jejich odevzdáním zástavnímu věřiteli. Pokud jde o listinné cenné papíry na řad, musí k této skutečnosti přistoupit ještě rubropisace s doložkou k zastavení. Alternativou odevzdání listinných cenných papírů je jejich předání do úschovy či úschovy a správy třetí osobě (schovateli, resp. opatrovateli), které je provázeno předáním zástavní smlouvy. V případě, že listinné cenné papíry již v úschově nebo v úschově a správě jsou, zástavní právo vzniká oznámením schovateli či opatrovateli společně s předáním zástavní smlouvy.

V případě zaknihovaných cenných papírů dojde podle § 42 odst. 1 zákona o cenných papírech ke vzniku zástavního práva (po uzavření příslušné smlouvy) zápisem této skutečnosti na účet vlastníka v evidenci investičních nástrojů.

Toto ustanovení je však třeba blíže prozkoumat. Evidence investičních nástrojů jsou upraveny v části sedmé zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Zákonem jsou rozeznávány dva druhy evidencí - centrální evidence cenných papírů (§ 92)

44 Tzn. pohledávky jsou výjimkou z pravidla, že zástavní smlouva musí být provázena dalším úkonem, má-li dojít ke vzniku zástavního práva.

a samostatná evidence cenných papírů (§ 93). V obou případech se jedná o dvoustupňové evidence, tj. je odlišena centrální evidence a evidence navazující na centrální evidenci, resp. samostatná evidence a evidence navazující na samostatnou evidenci. Centrální evidencí se rozumí evidence všech zaknihovaných cenných papírů vydaných v České republice s výjimkou podílových listů otevřených podílových fondů vedených v samostatné evidenci a cenných papírů vedených v evidenci České národní banky. Samostatnou evidencí se rozumí evidence podílových listů otevřených podílových fondů (pokud nejsou vedeny v centrální evidenci), listinných investičních nástrojů⁴⁵ uložených do úschovy, zahraničních investičních nástrojů⁴⁶ svěřených obchodníkovi s cennými papíry za účelem poskytnutí investiční služby a případně i jiných investičních nástrojů. Evidence cenných papírů vedená Českou národní bankou je rovněž považována za samostatnou evidenci.

Problematické však je, že zákon o podnikání na kapitálovém trhu předpokládá, že centrální evidenci povede právnická osoba⁴⁷ se zvláštním povolením - centrální depozitář. Povolení k činnosti centrálního depozitáře však Komise pro cenné papíry dosud neudělila.⁴⁸ V úvahu je proto nutné vzít poměrně skrovné přechodné ustanovení v § 202 odst. 1 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, které tuto situaci předvídá a upravuje, že do doby, než centrální depozitář převezme evidenci zaknihovaných⁴⁹ cenných papírů (tj. centrální evidenci) vedenou Střediskem cenných papírů, bude tato evidence nadále vedena Střediskem cenných papírů, a to podle „dosavadního zákona“. Podle § 202 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu se pak do té doby nepoužijí ustanovení upravující činnost centrálního depozitáře.

45 Těžko si však představit listinný investiční nástroj, který by nebyl cenným papírem (viz výše).

46 Co se rozumí zahraničním cenným papírem je uvedeno v § 1 odst. 3 zákona o cenných papírech, tj. cenný papír vydaný v zahraničí (není-li stanoveno jinak). V případě ostatních investičních nástrojů bude za ty zahraniční možné označit takové, které se budou řídit jiným než českým právem (o vydání u nich ale nelze hovořit).

47 Ve formě akciové společnosti, s odchylkami od obecné úpravy obchodního zákoníku stanovenými zákonem o podnikání na kapitálovém trhu (část sedmá hlava II).

48 K datu 9. února 2006.

49 Přechodné ustanovení obdobně upravuje osud evidence imobilizovaných cenných papírů. Imobilizované cenné papíry lze podřadit pod § 93 odst. 1 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu a centrální depozitář tak tuto evidenci, po jejím převzetí od Střediska cenných papírů, povede coby samostatnou evidenci.

„Drobným“ zádrhelem však je, že ustanovení zákona o cenných papírech upravující činnost Střediska cenných papírů byla zákonem č. 257/2004 Sb. zrušena. Tento zákon nabyl účinnosti ke stejnému datu jako zákon o podnikání na kapitálovém trhu, tj. k datu přistoupení České republiky k Evropské unii (1. května 2005). Při neexistenci jiného přechodného ustanovení⁵⁰ nezbývá zřejmě nic jiného, než vyložit to výše zmíněné velmi extenzivně. A sice tak, že veškeré otázky, které souvisí s činností Střediska cenných papírů spočívající ve vedení evidence zaknihovaných a imobilizovaných cenných papírů, se budou nadále řídit příslušnými ustanoveními zákona o cenných papírech ve znění platném k 30. dubnu 2004 (dále jen „v předchozím znění“). Tj. v jistém smyslu právně exhumovat takováto ustanovení. Jakým způsobem by se k této problematice postavily soudy v případě sporu je však otázkou.

Tím se dostávám zpět k prvotní myšlence, a sice že podle § 42 odst. 1 zákona o cenných papírech ke vzniku zástavního práva k zaknihovaným cenným papírům dojde zápisem této skutečnosti na účet vlastníka v evidenci investičních nástrojů. V těch případech, kdy rozhodným právem pro vznik zástavního práva k zaknihovaným cenným papírům vydaným v České republice bude české právo (viz níže), uplatní se úprava zákona o cenných papírech v předchozím znění. Zástavní právo tak vznikne zápisem⁵¹ zástavního práva na účtu vlastníka cenných papírů vedeného Střediskem cenných papírů (§§ 42 odst. 1, 57 a 59 písm. c) bod 7 zákona o cenných papírech v předchozím znění).

České právo však bude třeba aplikovat rovněž v některých případech zřízení zástavního práva na zahraniční zaknihované cenné papíry. To se týká případů, kdy je vlastnické právo určité osoby k takovýmto cenným papírům zapsáno na účtu vedeném pro ni v České republice a účet je přitom veden prostředníkem – obchodníkem s cennými papíry (k podrobnostem viz níže). Obchodník s cennými papíry tímto vlastníkovi zprostředkovává držbu⁵². Cenný papír bude v takovém

50 Jistý náznak je rovněž v § 202 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, kde je uvedeno, že po převzetí evidence zaknihovaných a imobilizovaných cenných papírů centrálním depozitářem Středisko cenných papírů přestane vykonávat svou činnost podle dosavadních předpisů.

51 Zákon o cenných papírech v předchozím znění užívá termínu registrace.

52 I když v pravém slova smyslu nelze o držbě hovořit, protože hmotný substrát představuje nosič evidence.

případě považován za svěřený za účelem poskytnutí investiční služby (§§ 93 odst. 1 písm. c) a § 4 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu), konkrétně úschovy⁵³ investičních nástrojů (§ 4 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu).⁵⁴ Obchodník s cennými papíry tak bude tyto cenné papíry evidovat v samostatné evidenci investičních nástrojů – na účtu vlastníka (§ 94 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu). Obdobné pojetí je předpokládáno úpravou centrální evidence (§ 110 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu).

Ovšem i obchodník s cennými papíry, který vede pro vlastníka cenných papírů účet, může zahraniční zaknihované cenné papíry držet nepřímo, tj. přes dalšího prostředníka – obchodníka s cennými papíry. Tento druhý obchodník s cennými papíry pak povede pro prvního obchodníka s cennými papíry účet, na kterém budou sdruženy (tj. souhrnně zapsány) veškeré zahraniční zaknihované cenné papíry, které první obchodník s cennými papíry drží (nepřímo) pro své zákazníky (vlastníky těchto cenných papírů) prostřednictvím tohoto (druhého) obchodníka s cennými papíry.⁵⁵ Takovýto účet je kvalitativně odlišný od účtu vlastníka⁵⁶, a v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu je označen jako účet zákazníků.

Po této odbočce věnované systému vedení evidence jiných zaknihovaných cenných papírů než těch, evidovaných Střediskem cenných papírů, se vrátím zpět k problematice, jak k takovýmto cenným papírům zapsat zástavní právo v souladu s českým právem. Zákon je v tomto směru poněkud skoupý na slovo. Zmínku o zástavním právu lze najít v 110 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Toto ustanovení je však zařazeno pod hlavu upravující činnost centrálního depozitáře.⁵⁷

53 Smlouva o úschově podle §§ 34 a 35 zákona o cenných papírech se od 1. května 2004 týká i zaknihovaných cenných papírů (§ 34 odst. 12).

54 Zpravidla však bude poskytnutí této investiční služby spojeno i s některou další investiční službou.

55 Z popsání schématu pak vyplývá význam odlišení samostatné evidence a evidence navazující na samostatnou evidenci.

56 Ačkoliv zákon o podnikání na kapitálovém trhu v § 94 odst. 2, poněkud nesmyslně, upravuje náležitosti údajů, které mají být o cenných papírech zapsaných na účtu evidovány, shodně jak pro účet vlastníka tak pro účet zákazníků. Restriktivním výkladem by tak došlo k popření smyslu dvoustupňové evidence.

57 Navíc je jeho význam takřka nulový. V systému víceúrovňové evidence si lze jen těžko představit, jak by mělo dojít na účtu zákazníků k odlišení zastavených cenných papírů.

Vyjdou-li z díky § 42 odst. 1 zákona o cenných papírech, ke vzniku zástavního práva k zaknihovaným cenným papírům má dojít zápisem této skutečnosti na účet vlastníka v evidenci investičních nástrojů. V popisovaném případě se tak stane zápisem na účet vlastníka vedený v rámci samostatné evidence. Zápis provede osoba vedoucí účet vlastníka na základě příkazu oprávněné osoby (§ 95 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu). Příkaz k zápisu zástavního práva může podle § 42 odst. 2 zákona o cenných papírech dát zástavní věřitel, dlužník nebo zástavce, přičemž k příkazu je třeba přiložit zástavní smlouvu. Osoba vedoucí účet vlastníka je podle § 95 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu povinna oprávněnost osoby k podání příkazu ověřit.

Vznik zástavního práva v režimu finančního zajištění

Podle § 323a odst. 9 obchodního zákoníku je vyloučen požadavek občanského zákoníku (§ 156 odst. 1) na písemnou formu zástavní smlouvy. Skutečnost, že k uzavření takovéto smlouvy došlo, však bude muset být v takovém případě dokazatelná⁵⁸ jinými prostředky⁵⁹. Strany zástavní smlouvy jsou obchodním zákoníkem označovány jako příjemce finančního zajištění a poskytovatel finančního zajištění⁶⁰, proto se tohoto označení v dalším textu přidržím.

Další postup při zřizování zástavního práva se v režimu finančního zajištění neliší. To si v případě cenných papírů zaslouhuje zabývat se otázkou, zda v tomto směru česká úprava odpovídá stavu předpokládanému směrnicí. Cílem, kterého směrnice chtěla dosáhnout, byla minimalizace formálních požadavků kladených na vznik finančního zajištění.⁶¹ Na druhou stranu, v zájmu právní jistoty stran zajišťovacích smluv i osob třetích je třeba, aby byl vznik zajištění ve vztahu k určité majetkové hodnotě patrný, což se týká především zástavního práva. Směrnice při řešení tohoto problému vycházela z toho, že dojde-li k převzetí zástavy příjemcem zajištění, poskytovatel zajištění je zbaven možnosti s tímto předmětem disponovat. Možnost klamné představy třetích osob o majetku poskytovatele zajištění tím je vyloučena a odpadá tak potřeba podrobných pravidel upravujících publicitu zajištění. Zájmem

58 Viz preambule bod 10 a 11 a čl. 1 odst. 5 směrnice.

59 Podle § 125 odst. 1 občanského soudního řádu mohou za důkaz sloužit všechny prostředky, jimiž lze zjistit stav věci.

60 Tj. nikoli zástavní věřitel a dlužník, resp. zástavce.

61 Viz preambule bod 9, 10 a 11 směrnice.

poskytovatele zajištění na vrácení stejného předmětu zajištění se není třeba zabývat z důvodu zastupitelnosti zástavy, resp. obecně předmětů zajištění, v režimu finančního zajištění.

K označení převzetí předmětu zajištění směrnice používá pojmu poskytnutí zajištění⁶². Tento pojem sice obchodní zákoník převzal (§ 323a odst. 2 písm. b) věta za středníkem), ale dále s ním nepracuje a česká právní úprava finančního zajištění (ve formě zástavního práva) tak koncepci převzetí předmětu zajištění neodpovídá. To se projeví i při možnosti příjemce zajištění nakládat se svou povinností de facto (viz níže).

Práva a povinnosti ze zástavního práva

Dosud jsem se zabýval vznikem zástavního práva, teď přikročím k otázce, jaké práva a povinnosti ze zástavního práva vyplývají. Nejdůležitějším právem je právo zástavního věřitele na uspokojení pohledávky zajištěné zástavním právem v případě, že nebyla řádně a včas splněna. Tím se naplní uhrazovací (realizační) funkce zástavního práva.

V tomto směru je důležitá především skutečnost, že zástavní právo je věcným právem, což se projevuje tím, že ulpívá na dané majetkové hodnotě a nepůsobí tak pouze ve vztahu mezi účastníky zástavní smlouvy, ale i vůči případným pozdějším vlastníkům (resp. subjektům oprávněným z ostatních zastavitelných majetkových hodnot, které nejsou věcmi v právním smyslu) – § 164 odst. 1 občanského zákoníku. Pozdějším vlastníkem se rozumí právní nástupce původního vlastníka věci. Takové osoby se pak dostávají do postavení zástavce.

Podle občanského zákoníku (§ 165 odst. 1) se zástavní věřitel uspokojí z výtěžku zpeněžení zástavy. Podle tohoto ustanovení tak není možné sjednat propadnou zástavu, tj. zástavu, k níž by na zástavního věřitele přešlo vlastnické (nebo jiné majetkové) právo v případě, že by zajištěná pohledávka nebyla řádně a včas splněna.

⁶² Viz čl. 2 odst. 2 směrnice.

Postup zpeněžení zástavy závisí na tom, jaká majetková hodnota je jejím předmětem. Přidržíme se tématu této práce a zmíníme zde postup při zpeněžení zastavené peněžitě pohledávky a cenných papírů. Ze zastavení pohledávky ještě nevzniká zástavnímu věřiteli právo na plnění vůči zástavci. Zástavní věřitel se tak musí plnění domáhat nejprve žalobou proti zástavnímu dlužníku na plnění, resp. proti zástavci tzv. zástavní žalobou (§ 200y an. občanského soudního řádu). Poté dosáhne příkázání pohledávky postupem podle § 303 an. občanského soudního řádu.

rozprava o judikaturu

Dosažení zpeněžení zastavených cenných papírů je neporovnatelně pružnější. Jestliže není pohledávka zajištěná zástavním právem k cenným papírům řádně a včas splněna, zástavní věřitel je oprávněn cenné papíry prodat prostřednictvím obchodníka s cennými papíry, případně uplatnit právo na plnění ze zastaveného cenného papíru. Jedinou podmínkou takového postupu je předchozí informování zástavního dlužníka, resp. zástavce. Jestliže jsou cenné papíry kótované (přijaté k obchodování na oficiálním trhu), obchodník s cennými papíry je na základě § 44 odst. 1 zákona o cenných papírech prodá vlastním jménem na účet zástavního dlužníka, resp. zástavce, na regulovaném trhu. V případě, že cenné papíry kótované nejsou, bude zřejmě nejlepším východiskem ze změní nepříliš jasných ustanovení⁶³ řešení, které nabízí Komise pro cenné papíry ve své Metodice k veřejným dražbám cenných papírů. Zástavní věřitel tak bude muset uzavřít smlouvu o provedení dražby podle § 39 zákona o veřejných dražbách s obchodníkem s cennými papíry, který zastavené cenné papíry prodá ve veřejné dražbě, přičemž bude jednat jménem zástavního věřitele a na jeho účet.

Tudíž k tomu, aby obchodník s cennými papíry mohl zastavené cenné papíry zpeněžit, nebude nutné nejprve získat tzv. exekuční titul (na rozdíl od výše zmíněného příkázání pohledávky či např. zpeněžování zastavených movitých věcí - ať už ve veřejné dražbě⁶⁴ nebo soudním prodejem). Nesporně však bude

⁶³ § 44 odst. 1 a odst. 2 zákona o cenných papírech, § 5 odst. 2 zákona o veřejných dražbách, § 33 odst. 2 a odst. 7 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu

⁶⁴ Do 10. května 2005 takovou možnost skýtal § 36 odst. 2 zákona o veřejných dražbách.

povinností⁶⁵ obchodníka s cennými papíry ověřit platnost nároku⁶⁶ a jeho zajištění zástavním právem k dotyčným cenným papírům.

Jinou otázkou jsou práva a povinnosti stran zástavní smlouvy před splatností zajištěné pohledávky. V tomto směru je důležité si uvědomit, že zástavní dlužník, resp. zástavce, zůstává vlastníkem (či jinak oprávněným). Takže, i když bude mít zástavní věřitel movitou věc⁶⁷ u sebe (ruční zástava), tj. v detenci, nebude pochopitelně moci převést vlastnické právo⁶⁸.

Zvláštní problematikou jsou v tomto směru majetkové hodnoty, které se ze své podstaty rozrůstají či rozmnožují. Občanský zákoník pro tyto přínosy používá různé označení: plody a užitky (§ 123), resp. přírůstky (§ 135a)⁶⁹. Mě na tomto místě zajímají pouze plody civilní (*fructus civiles*), kterými se rozumí především úroky a lze za ně považovat i výnosy z cenného papíru⁷⁰. Podle § 153 odst. 2 občanského zákoníku pak budou neoddělené (neinkasované) úroky zahrnuty do zástavy.

Zástavní věřitel si může plody přisvojovat jen se souhlasem zástavního dlužníka, resp. zástavce. V případě cenných papírů se však uplatní zvláštní úprava, kde prvotní pochybnosti vyplývající z § 43 odst. 3 zákona o cenných papírech⁷¹ byly rozptýleny novelou provedenou zákonem č. 362/2000 Sb., která uvedený paragraf rozšířila o odstavec 5. Podle této úpravy má zástavní věřitel právo na plnění plynoucí ze zastavených cenných papírů vůči emitentovi. Obdržené plnění se dispozitivně započte proti pohledávce zajištěné zástavním právem.

65 Vzhledem k povinnosti odborné péče – viz § 15 odst. 1 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

66 Tj. splatné pohledávky.

67 V případě cenných papírů se tak může stát jen pokud budou v listinné podobě. U jiných majetkových hodnot taková situace nemůže nastat.

68 Platí zásada, že nikdo nemůže převést na jiného více práv, než má sám. Z cenných papírů na řad by bylo díky zástavnímu rubopisu patrné, že je zástavní věřitel není oprávněn převést.

69 Podle úpravy zástavního práva se může zdát, že mezi jednotlivými pojmy existují věcné rozdíly. V literatuře je však dovozováno, že rozdíly mezi pojmy plody, užitky a přírůstky jsou pouze terminologické. Viz Knappová, M. – Švestka, J. – kol.: *Občanské právo hmotné – Svazek I. 3. vydání*, Aspi, Praha, 2002, str. 284.

70 Viz Eliáš, K.: *K jednomu aspektu účinků zřízení zástavního práva k cenným papírům*. *Právní rozhledy* č. 8, 1994, str. 271.

71 *ibid*

Práva a povinnosti ze zástavního práva v režimu finančního zajištění

Markantním rozdílem oproti obecnému režimu zástavního práva je, že zástavnímu věřiteli (tj. příjemci zajištění) je §§ 323b a 323d dáno právo nakládat se zástavou, ujedná-li se o tom s poskytovatelem zajištění. Nakládáním se výslovně rozumí i možnost zástavu prodat (resp. převést) či ji dále zastavit. To je výraznou změnou, uvážím-li, že příjemce zajištění v tomto případě není vlastníkem (resp. oprávněným). Lze na tuto situaci zřejmě nahlížet tak, že příjemce zajištění je ze zákona⁷² zmocněn tyto úkony vlastním jménem na účet vlastníka (resp. jinak oprávněného) činit. Zástavní právo proto může po celou dobu jeho existence na konkrétní majetkové hodnotě, ale předmět zástavy se individualizuje ke dni splatnosti zajištěné pohledávky.⁷³ K tomu viz § 323a odst. 8 obchodního zákoníku.

Nepříliš šťastná se mi jeví díkce zvolená zákonodárcem v § 323b odst. 3 obchodního zákoníku. Nakládáním s předmětem zástavy nemůže zástavní právo zaniknout.⁷⁴ Zákonodárce zde nepochybně chtěl vyjádřit výše řečené, tj. že zástavní právo na zástavě, která byla prvotně poskytnuta, nelpí.⁷⁵ Avšak tím nezaniká, ale uplatní se ve vztahu k jiné majetkové hodnotě. Spíše by proto byla vhodná úprava znějící tak, že zástavní právo nepůsobí vůči nabyvateli finančního nástroje. K tomuto logickému řešení se lze probojovat interpretací § 323b odst. 3 ve spojení s § 323b odst. 4 a § 323a odst. 8 obchodního zákoníku.

Dále je otázkou, jak se příjemci zajištění podaří své právo nakládat se zástavou uplatnit v praxi. Vzhledem k tomu, že podle českého práva nedochází k poskytnutí zástavy tak, jak to směrnice předpokládá (viz výše), příjemce zajištění nebude moci ve většině případů nakládat se zástavou přímo (nezprostředkovaně), ale bude muset o tomto svém právu přesvědčit osobu, která zástavu pro poskytovatele zajištění drží (na účtu), což se nemusí obejít bez problémů a prodlení, kterým se směrnice snažila zabránit.

72 Poskytovatel zajištění nemusí příjemce zajištění zmocňovat, postačí souhlas ve smlouvě.

73 Z mého pohledu to v tomto specifickém případě znamená úplné opuštění věcněprávního pojetí zástavního práva.

74 Viz nejen čl. 5 odst. 3 směrnice, ale logickou strukturu celé úpravy finančního zajištění.

75 V případě nakládání se zástavou.

Nicméně, pokud by se příjemci zajištění podařilo se zástavou disponovat, byl by povinen nahradit chybějící finanční nástroje tzv. rovnocenným finančním kolaterálem (§ 323a odst. 2 písm. g) obchodního zákoníku), tj. v zásadě majetkovou hodnotou stejného druhu, a to k datu splatnosti zajištěné pohledávky.

Vzhledem k § 323b odst. 5 obchodního zákoníku by však mohl s poskytovatelem zajištění sjednat možnost započtení své zajištěné pohledávky proti pohledávce poskytovatele zajištění na vrácení rovnocenného finančního kolaterálu. Pohledávky lze v takovém případě započíst, i když jsou různého druhu (§ 323b odst. 5 druhá věta obchodního zákoníku, a contrario).

Uplatnění uhrazovací funkce zástavního práva v režimu finančního zajištění je postaveno na základě výskytu tzv. rozhodné skutečnosti (§ 323a odst. 2 písm. f) obchodního zákoníku). K realizaci zástavního práva tak nemusí dojít až okamžikem nesplnění závazku, k jehož zajištění bylo zástavní právo zřízeno, ale i výskytem jiné skutečnosti, která byla mezi stranami sjednána.⁷⁶

Nastane-li rozhodná událost, úprava postupu při uspokojení ze zástavy je v režimu finančního zajištění plně podřízena zájmům příjemce zajištění. Ten tak má k dispozici možnost prodat finanční nástroje z volné ruky či uplatnit práva spojená s finančními nástroji, resp. uplatnit pohledávku z vkladu. Při prodeji je, pokud není postup blíže specifikován ve smlouvě, zástavní věřitel povinen počínat si v souladu s postupem obvyklým na finančních trzích, tj. jako příklad se asi dá uvést povinnost prodat kótované cenné papíry na regulovaném trhu prostřednictvím automatizovaného obchodního systému (v zájmu dosažení co nejvýhodnějších podmínek⁷⁷).

Jestliže je tak ujednáno v zástavní smlouvě s poskytovatelem zajištění, připadá pro příjemce zajištění v úvahu i propadná zástava (§ 323c odst. 1 písm. a) obchodního zákoníku⁷⁸), dosud v českém právu neuplatnitelná. Součástí takového ujednání

⁷⁶ Příkladem může zřejmě být povolení vyrovnání nebo i snížení ratingu.

⁷⁷ Jiný postup by ale mohl být odůvodněn rozsahem takového prodeje.

⁷⁸ Zákonodárce v tomto ustanovení používá v případě propadné zástavy zvláštní konstrukci, podle které má poskytovatel zajištění vůči příjemci zajištění pohledávku na vyplacení hodnoty přivlastněného finančního nástroje, vůči které je započítána zajištěná

přítom musí být i způsob ocenění finančního nástroje. Tuto možnost je však třeba zasadit do celého systému právního řádu. Nelze tak z toho, že je taková možnost obchodním zákoníkem výslovně předpokládána, vyvozovat, že jakékoli ujednání bude platné (§ 39 občanského zákoníku). Možnost propadné zástavy v tomto případě je dána vlastností, kterou majetkové hodnoty, způsobilé stát se předměty zástavy (resp. obecně předmětem zajištění) v režimu finančního zajištění, mají. Konkrétně snadným, rychlým a nenákladným zjištěním tržní ceny. Pokud by tak bylo např. sjednáno ocenění fixní hodnotou, která by byla významně nižší než tržní cena, nebylo by ujednání o možnosti uplatnění propadné zástavy podle mého názoru platné.

Propadná zástava je zajímavá i z hlediska teoretického. Domnívám se, že tímto ustanovením přibyla v našem právním řádu další možnost originálního nabytí vlastnictví k existující věci. Zástavní věřitel nabude vlastnictví k cennému papíru tím, že si ho, poté co nastala rozhodná skutečnost, jednostranným úkonem přivlastní (tj. aniž by k tomu potřeboval úřední výrok).

Změny v zajištění převodem práva

Obecné poznámky k zajištění převodem práva

Zajištění převodem práva spočívá v tom, že věřitel zajišťované pohledávky (příjemce zajištění) podmíněně nabývá určité právo od dlužníka (poskytovatele zajištění). Jde tedy o převod práva s rozvazovací (rezolutivní) podmínkou spočívající ve splnění zajištěné pohledávky.⁷⁹ Jedním dechem se ovšem sluší uvést, že tento podmíněný charakter nebyl právní teorií přijat jednoznačně.⁸⁰ Z druhého

pohledávka. To však neodpovídá situaci, když dojde k rozhodné skutečnosti. V takovém případě, pokud příjemce zajištění uplatní zástavní právo, poskytovatel zajištění pohledávku na vrácení předmětu zástavy (resp. jeho hodnoty) nemá. Vzniká mu pohledávka pouze ve výši hodnoty přesahující zajištěnou pohledávku.

79 Viz Plíva, S.: Zajišťovací převod práva. Právní praxe v podnikání 3, 1997, str. 1 - 8. Jehlička O. - Švestka J. - kol.: Občanský zákoník. Komentář. 7. vydání, C. H. Beck, Praha 2002, str. 671.

80 Viz Plecítý, V. - Vrabec, J.: Základy občanského práva. 2. vydání, Prospektrum, Praha 1999, str. 116. Holub, M. - Fiala, J. - Bičovský, J.: Občanský zákoník. 9. vydání. Linde, Praha 2002, str. 472. Čermák, K.: Je zajišťovací převod práva fiduciárním převodem? Bulletin advokacie č. 3, 1997, str. 13.

úhlu pohledu je převod práva fiduciárním právním úkonem. Fiduciární pojetí vychází z jednoty dvou právních úkonů, kdy poskytovatel zajištění převádí právo věřiteli a ten se zavazuje převést právo zpět v případě, že zajištěná pohledávka z hlavního závazkového vztahu dojde splnění.

Tyto rozdílné pohledy jsou způsobeny sporou zákonnou úpravou, která čítá pouhý jeden paragraf (§ 553 občanského zákoníku) a nedává jednoznačně najevo, zda je rezolutivní podmínka ze zákona součástí smlouvy.⁸¹ Lze se tak přiklonit k tomu, že strany mohou (za vzájemnou jistoty to lze jen doporučit) smlouvou buď jednoznačně sjednat rozvazovací podmínku převodu, či sjednat závazek příjemce zajištění převést dotyčné právo zpět na poskytovatele zajištění.⁸² V případě, že tak neučiní, uplatní se zřejmě většinový názor, že rezolutivní podmínka je i tak součástí smlouvy o zajišťovacím převodu práva.⁸³

Vzhledem k pochybnostem, které se v minulosti objevovaly, zdůrazním, že právem, které je převáděno za účelem zajištění, může být i právo vlastnické.⁸⁴

Vznik zajištění převodem práva

Právní skutečností vedoucí ke vzniku zajištění převodem práva je smlouva o zajišťovacím převodu práva, pro kterou je občanským zákoníkem (§ 553 odst. 2) stanovena písemná forma. Poskytovatelem zajištění nemůže být osoba odlišná od dlužníka zajišťované pohledávky. Při zajištění postoupením pohledávky se však uplatní zvláštní úprava (§ 554 občanského zákoníku), která účast třetí osoby v roli poskytovatele zajištění dovoluje.

Aby byla splněna podmínka určitosti právního úkonu, musí být ve smlouvě určena zajišťovaná pohledávka, která nemůže být budoucí⁸⁵, a právo, které dlužník ve prospěch věřitele převádí. V každém případě by ze smlouvy mělo vyplývat, že se jedná o převod pro účely zajištění.

81 Na rozdíl od zákoníku mezinárodního obchodu, z něhož byla současná úprava převzata (§ 208).

82 Viz rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR 25 Cdo 915/98 ze dne 21. 6. 2000.

83 Viz rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR 21 Cdo 2535/99 ze dne 18. 1. 2001.

84 Bylo tak dovozeno z ustanovení § 132 odst. 1 občanského zákoníku, podle kterého lze vlastnictví nabýt i „jinou smlouvou“.

85 Viz Zoufalý, V.: Zajišťovací převod práva – Právní úprava a praxe. Právní rozhledy č. 9, 1997, str. 450.

Vznik zajištění převodem práva v režimu finančního zajištění

Vyloučení požadavku písemné formy v § 323a odst. 9 obchodního zákoníku se vztahuje i na finanční zajištění prostřednictvím zajišťovacího převodu. Obdobně jako v případě zástavního práva však uzavření smlouvy o zajišťovacím převodu bude muset být prokazatelné jinak.

Změnou oproti obecné úpravě zajišťovacího převodu práva je, že podle § 323a odst. 2 písm. a) bod 3. obchodního zákoníku bude možné tímto způsobem zajistit i pohledávku, kterou má příjemce zajištění vůči osobě třetí.

Ze znění § 323f odst. 1 a § 323h odst. 2 obchodního zákoníku je možné usuzovat, že se zákonodárce přidržel většinově přijímaného pojetí zajišťovacího převodu práva, tj. že se jedná o převod s rozvazovací podmínkou. V těchto ustanoveních je totiž upraveno, že příjemce zajištění je povinen převedené majetkové hodnoty vrátit, nikoli převést zpět. Tomu odpovídá i dikce § 323f odst. 2 obchodního zákoníku, podle které má příjemce finančního zajištění finanční nástroje nahradit⁸⁶, a to ke dni splatnosti zajištěné pohledávky. Splněním pak dojde k automatickému zpětnému nabytí práv poskytovatelem zajištění.⁸⁷

Práva a povinnosti ze zajištění převodem práva

Nejdůležitější otázkou je opět způsob, jakým příjemce zajištění dosáhne uspokojení z práva převedeného pro účely zajištění. Ochrana zájmu poskytovatele zajištění na tom, aby při zpeněžování práva byly vytvořeny podmínky vedoucí k dosažení co nejvyššího výnosu, zde není natolik přísná jako v případě realizace zástavního práva. Bez dalšího tak připadá v úvahu např. prodej z volné ruky. Postup se však bude řídit úpravou, kterou si strany ve smlouvě o zajišťovacím převodu práva sjednají. Nicméně obdobně jako v případě zástavního práva, ani u zajišťovacího převodu práva nelze sjednat, že převedená věc (či právo) propadá ve prospěch příjemce zajištění.⁸⁸

86 Tj. opět nikoli převést.

87 Příjemce zajištění pak bude mít povinnost učinit potřebné úkony, aby faktický stav odpovídal právnímu.

88 Rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR 21 Cdo 2535/99 ze dne 18. 1. 2001.

↑
převod a zajišťovací
převod

Práva a povinnosti ze zajištění převodem práva v režimu finančního zajištění

V § 323f odst. 1, resp. § 323h odst. 2, obchodního zákoníku je explicitně upraveno, že příjemce zajištění je oprávněn s finančním nástrojem, resp. vkladem na účtu, nakládat. Finanční nástroje a peněžní prostředky je pak povinen ke dni splatnosti zajištěné pohledávky nahradit. Přitom je však příjemce zajištění s poskytovatelem zajištění oprávněn sjednat možnost započtení své zajištěné pohledávky proti pohledávce poskytovatele zajištění na vrácení rovnocenného finančního kolaterálu. Výslovně je určeno, že lze započíst i pohledávky různého druhu.

Obdobně jako v případě zástavního práva v režimu finančního zajištění, i zde se realizační funkce zajištění uplatní v případě výskytu rozhodné skutečnosti. Postup vedoucí k uspokojení ze zajištění je i v tomto případě obdobný postupu u zástavního práva v režimu finančního zajištění. Příjemci zajištění jsou k dispozici tři možnosti - prodej finančních nástrojů z volné ruky, uplatnění práv spojených s finančními nástroji a změna zajišťovacího charakteru převodu na charakter trvalý, resp. ponechání si převedených peněžních prostředků. Prodej se bude řídit stejnými zásadami jako v případě zástavního práva

Nejzajímavější je pochopitelně třetí možnost, která je obdobou propadlé zástavy. V tomto případě však tato možnost nemusí být zvlášť sjednávána, takže je v § 323g odst. 2 obchodního zákoníku obsažena obecná úprava, že by se ocenění finančních nástrojů řídilo postupem obvyklým na finančních trzích.

Rozhodné právo

Další výraznou změnou, kterou transpozice směrnice o finančním zajištění do právních řádů členských států přinesla, bylo sjednocení pravidel určování rozhodného práva ve stanovených případech, tj. úprava jednotného hraničního určovatele. Případy, v nichž se níže popsaný hraniční určovatel uplatní jsou (čl. 9 odst. 2 směrnice):

- určení právní povahy a věcněprávních účinků finančního zajištění, jehož předmětem jsou zaknihované finanční nástroje;

- určení podmínek vzniku smlouvy o finančním zajištění a poskytnutí finančního zajištění, jehož předmětem jsou zaknihované finanční nástroje;
- určení pořadí (konkurence) věřitelů při uspokojování ze zajištění, jehož předmětem jsou zaknihované finanční nástroje;
- postup při realizaci zajištění, jehož předmětem jsou zaknihované finanční nástroje.

Jak vidno, změna se týká přístupu mezinárodního práva soukromého k otázkám, jejichž společným jmenovatelem jsou specifické majetkové hodnoty – zaknihované finanční nástroje, resp. zaknihované cenné papíry (vzhledem k pojetí finančních nástrojů směrnicí). Ve snaze ilustrovat, k jaké změně dochází, budu se nejprve zabývat stavem před transpozicí směrnice.

Hraničním určovatelem pro určení rozhodného práva upravujícího věcněprávní otázky je podle zákona o mezinárodním právu soukromém a procesním místo polohy věci (*lex rei sitae*). Vzhledem k § 1 odst. 2 zákona o cenných papírech se tato úprava týkala i cenných papírů, což bylo v souladu s přístupem mezinárodního práva soukromého označovaného jako tradiční. Lze předeslat, že aplikací tradičního přístupu docházelo v poslední době k vzniku četných komplikací. K rozpoznání těchto komplikací a k pochopení jejich příčin je třeba se nejprve podívat na, v současnosti nejrozšířenější, způsob držby cenných papírů (úzce související s podobou, kterou většina cenných papírů nabývá).

V době, kdy slovní spojení používané k označení těchto předmětů právních vztahů doslovně vyjadřovalo jejich podobu, tj. když cenné papíry nabývaly výlučně⁸⁹ podobu listiny, nebyla aplikace pravidla *lex rei sitae* problematická. V takovém případě je totiž evidentní, kde se dotyčný cenný papír nachází. To platí i když jsou cenné papíry tzv. imobilizovány, tzn. existují v listinné podobě, avšak jsou uloženy do úschovy a schovatel vydává přímo vlastníku cenných papírů potvrzení o jejich existenci, kterým se lze v případě potřeby prokázat.

Posledně uvedená situace se příliš neliší od tzv. plného zaknihování, tj. stavu kdy cenné papíry existují pouze v podobě zápisu v elektronické evidenci, ovšem jen za

⁸⁹ V zájmu přesnosti je třeba zmínit, že i v této době bylo možné právo inkorporovat do jiného hmotného substrátu než jen listiny.

té podmínky, že osobou vedoucí evidenci zaknihovaných cenných papírů jsou vedeny účty přímo vlastníkům těchto cenných papírů a na těchto účtech jsou zaznamenávány veškeré dispozice konkrétního vlastníka s jakýmkoli cennými papíry zaknihovanými v této evidenci.⁹⁰

Tato situace však neodpovídá současnému rozvinutému přeshraničnímu pohybu kapitálu a v řadě případů ani vnitrostátní realitě. Snaha o úsporu transakčních nákladů vedla ke stavu, kdy většina vlastníků cenných papírů nedoručí cenné papíry přímo, ale skrze prostředníky (intermediary), kterými jsou bankovní i nebankovní obchodníci s cennými papíry. Osoba vedoucí evidenci zaknihovaných cenných papírů tak vede účet pro prostředníka (účet zákazníka), který vede účet pro svého zákazníka (účet vlastníka), příp. pro dalšího prostředníka. Vlastníkem tak není ten, pro něhož byl otevřený účet osobou vedoucí evidenci zaknihovaných cenných papírů, ale konečný investor, tj. zákazník, pro něhož prostředník cenné papíry drží.

Prostředníci mají zpravidla zajištěn přístup (přímo či nepřímo) k několika evidencím zaknihovaných cenných papírů. Zákazník tak na svém účtu vlastníka bude moci mít vedeny cenné papíry zaknihované v různých evidencích. V této situaci však už tradiční přístup k určení rozhodného práva pro účely řešení věcněprávních otázek zadržává. Bude-li vlastník cenných papírů zaknihovaných v různých zemích, jehož vlastnictví je zapsáno na účtu vedeném určitým prostředníkem, chtít takové cenné papíry zastavit, podle hraničního určovatele *lex rei sitae* by bylo nutné vzít v úvahu několik právních řádů, což není příliš praktické. Tradiční přístup je tak označován za tzv. pohled skrz (look through approach), protože se snaží přes celý řetězec prostředníků dohlédnout až k umístění cenných papírů.

⁹⁰ Pro ilustraci si zde lze představit situaci, kdy emitent E-1 vydá zaknihované cenné papíry CP-1, které existují v podobě zápisu v evidenci EV vedené osobou O. Investor A je vlastníkem 20 cenných papírů CP-2 emitenta E-2, které byly rovněž zaknihovány v EV vedené O. Tato skutečnost je pak vyjádřena zápisem na účtu tohoto investora (U-A), který pro něj O vede. Jestliže A koupí 10 CP-1, tato skutečnost se vyjádří zápisem na účtu U-A. Obdobně v případě, kdy A později 5 CP-1 a 10 CP-2 zastaví, tato skutečnost bude opět vyjádřena zápisem na tomto účtu.

Evropským společenstvím byl tento přístup poprvé opuštěn v souvislosti s přijetím směrnice o vypořádání, kdy byl zvolen specifický hraniční určovatel pro zjištění rozhodného práva, a sice umístění účtu, na němž došlo k zápisu zajištění (čl. 9 odst. 2 směrnice o finalitě vypořádání). Směrnici o finančním zajištění bylo na tuto úpravu navázáno, i když se jí užitá dikce mírně liší – místo vedení účtu. V tom však lze spíše vidět snahu o zpřesnění formulace téhož pravidla, než co jiného.

V podstatě tak zůstává v platnosti hraniční určovatel *lex rei sitae*, ale je změněn způsob jeho použití, protože se nepoužije ve vztahu k cenným papírům, ale ve vztahu k účtu. Rozhodným právem je tak právo státu, v němž je prostředníkem veden účet vlastníka, na nějž se zajištění zapisuje. To bylo promítnuto do § 11e zákona o mezinárodním právu soukromém a procesním.

To se jeví na první pohled jako velmi účinné řešení dané problematiky, skutečností však zůstává, že pojem účet neoznačuje nic hmotného - je vyjádřením abstraktního vztahu mezi osobou, která účet vede, a osobou, pro niž je účet veden, což lokalizaci spíše vylučuje. V časové posloupnosti druhá směrnice upravující tento hraniční určovatel, tj. směrnice o finančním zajištění, se tento nedostatek snažila řešit zpřesněním formulace tohoto pravidla. Použití však přesto nezůstává bez pochybností, předpokládá se totiž, že země, v níž je účet veden, bude jednoznačně identifikovatelná. To ale v některých případech půjde jen ztěží. Vedení účtu zahrnuje různorodé činnosti, které jsou dnes již spíše výjimečně vykonávány z jednoho místa (jedná se např. o provoz nosiče informací - serveru, zálohování informací, zpracovávání informací týkajících se účtu, posílání výpisů, jiné informování vlastníka o stavu na účtu, rozhodování ve věcech správy cenných papírů atd.). Jistě lze na první pohled některé činnosti, coby podružné, eliminovat (zálohování), nicméně k jednoznačnému určení bude i tak daleko. Za činnosti, které budou považovány z hlediska vedení účtu za rozhodující, lze označit obsluhu účtu (zpracovávání informací) a posílání výpisů.⁹¹

Jakým způsobem stanovit hraniční určovatel, a sjednotit tak určení rozhodného práva v otázkách týkajících se zaknihovaných cenných papírů, se zabývala

91 Dědič, J. - Čech, P.: Obchodní právo po vstupu ČR do EU. 1. vydání, Polygon, 2004, str. 198.

i Haagská konference mezinárodního práva soukromého⁹², která připravila text Úmluvy o rozhodném právu upravujícím některá práva⁹³ týkající se nepřímo držení cenných papírů⁹⁴ (dále jen „úmluva“)⁹⁵. Přístup, který byl úmluvou zvolen je označován jako PRIMA (Place of the Relevant InterMediary Approach⁹⁶). Tím je vyjádřeno, že pro určení rozhodného práva není důležité umístění zaknihovaných cenných papírů (jako je tomu u tradičního, look through, přístupu), ale hraničním určovatelem se stává některá relevantní skutečnost týkající se vztahu mezi vlastníkem cenných papírů a prostředníkem. Za PRIMA přístup tak lze označit i řešení zvolené směrnicemi o finalitě vypořádání s jím zajištění, přičemž za onu relevantní skutečnost, která určuje rozhodné právo, bylo zvoleno vedení účtu.

V průběhu přípravy úmluvy bylo postupně zavrženo několik přístupů k otázce výběru hraničního určovatele, a to včetně úpravy zvolené Evropským společenstvím. Nakonec bylo přijato řešení spočívající ve smluvní autonomii podpořené tzv. testem reality. Rozhodným právem tak bude právo platné ve státě, který byl stranami smlouvy upravující vedení účtu zvolen za místo vedení účtu nebo právo státu, které bylo stranami smlouvy výslovně zvoleno za rozhodné pro úpravu otázek spadajících do věcné působnosti úmluvy (čl. 4 odst. 1 úmluvy). Smluvní autonomii tudíž nelze vidět v tom, že by bylo možné smluvit rozhodné právo mezi příjemcem a poskytovatelem zajištění, nýbrž mezi prostředníkem a vlastníkem cenných papírů. Test reality pak znamená, že dohoda o rozhodném právu nebude platná, jestliže se bude týkat práva státu, v němž prostředník nemá umístěnu alespoň organizační složku, která by vykonávala stanovené činnosti související s vedením účtů.

Změny v konkurzním právu

V souladu se směrnicí (čl. 4 odst. 5, čl. 7 a 8 směrnice) byla při transpozici přizpůsobena úprava konkurzního práva. Jedná se především o to, že prohlášením

92 Hague Conference on Private International Law

93 Včetně práva zajišťovacího (čl. 2 odst. 1 úmluvy).

94 Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary

95 Úmluva zatím v platnost nevstoupila.

96 Přístup podle místa příslušného prostředníka.

konkurzu (ať už na příjemce či poskytovatele zajištění) nebudou dotčena práva a povinnosti vyplývající z finančního zajištění, pokud k jeho poskytnutí došlo před vyvěšením usnesení o prohlášení konkurzu na úřední desce soudu, a v případě, že o prohlášení konkurzu příjemce zajištění nevěděl (a ani vědět nemohl), tak v den prohlášení konkurzu i po vyvěšení usnesení soudu (§ 14 odst. 3 zákona o konkurzu a vyrovnání). Obdobná úprava se uplatní i v případě vyrovnání (§ 52 odst. 3 zákona o konkurzu a vyrovnání).

Změnou, kterou promítnutí směrnice do českého právního řádu rovněž přineslo, je zpřesnění úpravy tzv. závěrečného vyrovnání (close-out netting). Předtím, než se budu zabývat samotnou právní úpravou, pokusím se stručně popsat, oč se jedná.

Závěrečné vyrovnání je způsobem vypořádání pohledávek a závazků z derivátů a především (z pohledu této práce) repo operací (mezi tyto operace se pak v širším smyslu řadí i reverzní repa a půjčky cenných papírů), ke kterému dojde v případě selhání jedné strany. Vzhledem k možnosti příjemce zajištění nakládat se zástavou, najde závěrečné vyrovnání uplatnění i v tomto případě (čl. 5 odst. 5 směrnice). Dotčené pohledávky a závazky jsou označovány jako podkladové.

Podstatou závěrečného vyrovnání je vypořádání dosud nesplatných podkladových pohledávek a závazků plynoucích z derivátů či repo operací uzavřených s určitou druhou stranou, a to v případě, že nastane selhání jedné ze stran. V následujícím textu se omezím na právně nejzajímavější případ, kdy selhání spočívá v prohlášení konkurzu. V praxi však strany mohou sjednat i další případy, které budou za selhání považovat.

Pokud tedy dojde k prohlášení konkurzu na určitou stranu derivátů či repo operací, v rámci závěrečného vyrovnání:

- nastane okamžitá splatnost všech podkladových pohledávek a závazků (podkladové pohledávky a závazky se tzv. urychlí⁹⁷),
- vypočte se vypořádací hodnota jednotlivých derivátů a repo operací (hodnota každého derivátu či repo operace z pohledu určité strany bude vyčíslena rozdílem

97 V angl. acceleration.

mezi podkladovou pohledávkou a závazkem), tj. bude zjištěno, zda konkrétní derivát či repo operace představuje pro určitou stranu pohledávku či závazek, a - takto zjištěné pohledávky a závazky budou vzájemně započteny a bude vyčíslena jedna, čistá, pohledávka či závazek plynoucí ze všech (či určité skupiny) derivátů či repo operací sjednaných mezi určitými stranami.

Předtím, než byla uznána přípustnost právě popsaného způsobu vypořádání podkladových pohledávek a závazků, závěrečné vyrovnání obecně prošlo několika vývojovými stadii:

- 1) Nejprve se podkladové pohledávky a závazky z určitého derivátu či repo operace považovaly za oddělené, tj. správce konkurzní podstaty selhavšího subjektu se nezabýval derivátem či repo operací jako celistvým závazkovým právním vztahem, ale rozložil je na podkladové pohledávky a závazky. Tj. z pohledu správce konkurzní podstaty bylo jeho zájmem dosáhnout plného uspokojení podkladové pohledávky a poté nakládat s podkladovým závazkem jako s ostatními závazky. Jinými slovy, v tomto stadiu v podstatě o závěrečném vyrovnání nelze hovořit.⁹⁸
- 2) V druhém vývojovém stadiu jsou sice podkladové pohledávky a závazky z určitého derivátu či repo operace považovány za jediný závazkový právní vztah, a je tak možné provést závěrečné vyrovnání, ovšem není umožněno provést závěrečné vyrovnání do něhož by byla zahrnuta celá skupina derivátů či repo operací.
- 3) Konečně v třetím stadiu je umožněno provést závěrečné vyrovnání způsobem popsaným výše, tj. nejen ve vztahu k určitému derivátu či repo operaci, ale je do něj možné zahrnout podkladové pohledávky a závazky z určité skupiny derivátů či repo operací sjednaných mezi danými stranami.

Jaké jsou tedy výhody a nevýhody závěrečného vyrovnání? Výhodou plynoucí z vymahatelného závěrečného vyrovnání je snížení úvěrového rizika a rizika

⁹⁸ Rizika z toho vyplývající lze ilustrovat na příkladu, kdy strana A má vůči straně B podkladový závazek ve výši 700 jednotek, a zároveň pohledávku ve výši 1000 jednotek. Jestliže se strana B dostane do úpadku a bude na ni prohlášen konkurz, tak v případě, že závěrečné započtení není vymahatelné, je strana A povinna uhradit podkladový závazek v plné výši (700 jednotek), zatímco její podkladová pohledávka ve výši 1000 jednotek bude uhrazena v poměrné výši v závislosti na zpeněžení konkurzní podstaty. V případě, kdy by závěrečné vyrovnání bylo vymahatelné, riziko neuhrazení podkladové pohledávky by se poměrně snížilo, protože v konkurzu by byla přihlášena pohledávka pouze ve výši 300 jednotek.

likvidity, a tím rozšíření prostoru pro uzavírání dodatečných derivátů či repo operací s určitou protistranou (za daných kapitálových možností). Na druhou stranu je třeba vidět, že zajištěním právní vymahatelnosti závěrečného vyrovnání derivátů a repo operací jsou tyto závazkové vztahy zvýhodňovány na úkor jiných, a potažmo na úkor subjektů, které s úpadcem vstoupily před prohlášením konkurzu do vztahů, u nichž postup obdobný závěrečnému vyrovnání není možný.

V českém právním řádu se ustanovení o závěrečném vyrovnání objevilo v § 87d zákona o cenných papírech po novele provedené zákonem č. 362/2000 Sb. V souladu s dikcí tohoto ustanovení se však tato úprava vztahovala pouze na obchodníky s cennými papíry. Nový zákon o podnikání na kapitálovém trhu upravil závěrečné vyrovnání v § 197, a to v podstatě shodně s předchozí úpravou podle zákona o cenných papírech, avšak s tím rozdílem, že osobní rozsah již nebyl omezen. Důležité však bylo, že úprava v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu byla doprovázena novelou zákona o konkurzu a vyrovnání, provedenou zákonem č. 257/2004 Sb., kterou bylo stanoveno, že prohlášením konkurzu se pohledávky a závazky zahrnuté do závěrečného vyrovnání považují za splatné pouze v rozsahu čisté výše závazků a pohledávek stran (§ 14 odst. 1 písm. g) zákona o konkurzu a vyrovnání) a dále, že se závěrečné vyrovnání nepovažuje za jinak nepřípustné započtení (§ 14 odst. 1 písm. i) zákona o konkurzu a vyrovnání).

Zákonem o finančních konglomerátech došlo k přeformulování definice závěrečného vyrovnání v § 197 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, dále ke zpřesnění § 14 odst. 1 písm. g) zákona o konkurzu a vyrovnání (vyloučena intervence zákona do smluvního ujednání), § 14 odst. 1 písm. i) zákona o konkurzu a vyrovnání (opuštěna konstrukce, že závěrečné vyrovnání není započtením) a především byla výslovně upravena možnost příjemce finančního zajištění zahrnout - pro případ, že bude nakládat s předmětem zajištění a nastane rozhodná skutečnost - pohledávku poskytovatele zajištění na vrácení rovnocenného finančního kolaterálu do rámce závěrečného vypořádání, které sjedná s poskytovatelem zajištění.⁹⁹

⁹⁹ Viz čl. 5 odst. 5 a čl. 6 odst. 2 směrnice.

SEZNAM LITERATURY

Knihy

Bejček, J. – Eliáš, K. – Raban, P. – kol.: Kurs obchodního práva – Obchodní závazky. 3. vydání. C. H. Beck, Praha, 2003.

Dědič, J. – Čech, P.: Obchodní právo po vstupu ČR do EU. 1. vydání, Polygon, 2004.

Eliáš, K. – Bejček, J. – Hajn, P. – Ježek, J. – kol.: Kurs obchodního práva – Obecná část – Soutěžní právo. 4. vydání, C. H. Beck, Praha 2004.

Holub, M. - Fiala, J. - Bičovský, J.: Občanský zákoník. 9. vydání. Linde, Praha 2002.

Jehlička O. - Švestka J. - kol.: Občanský zákoník. Komentář. 7. vydání, C. H. Beck, Praha 2002.

Jílek, J.: Finanční a komoditní deriváty. 1. vydání, Grada, Praha, 2004, str. 426.

Knappová, M. – Švestka, J. – kol.: Občanské právo hmotné – Svazek I. 3. vydání, Aspi, Praha, 2002.

Knappová, M. – Švestka, J. – kol.: Občanské právo hmotné – Svazek II. 3. vydání, Aspi, Praha, 2002.

Klayman, E. I. – Bagby, J. W. – Ellis, N. S.: Irwin's Business Law – Concepts, Analysis, Perspectives. Irwin, Boston, 1994.

Kotásek, J. – Pokorná, J. – Raban, P. – kol.: Kurs obchodního práva – Právo cenných papírů. 3. vydání, C. H. Beck, Praha 2003.

Pelikánová, I.: Komentář k obchodnímu zákoníku. 3. vydání, Linde, 2003.

Winterová, A. – kol.: Civilní právo procesní. 2. vydání, Linde, 2002.

Ostatní

Čech, P.: K některým výkladovým problémům v poslední novele obchodního zákoníku. Právní zpravodaj č. 10, 2005.

Čermák, K.: Je zajišťovací převod práva fiduciárním převodem? Bulletin advokacie č. 3, 1997.

Eliáš, K.: K jednomu aspektu účinků zřízení zástavního práva k cenným papírům. Právní rozhledy č. 8, 1994.

Holub, M. - Fiala, J. - Bičovský, J.: Občanský zákoník. 9. vydání. Linde, Praha 2002.

Plecitý, V. - Vrabec, J.: Základy občanského práva. 2. vydání, Prospektrum, Praha 1999.

Plíva, S.: Zajišťovací převod práva. Právní praxe v podnikání 3, 1997.

Zoufalý, V.: Zajišťovací převod práva - Právní úprava a praxe. Právní rozhledy č. 9, 1997.

Komise pro cenné papíry: Metodika k veřejným dražbám cenných papírů.

Bang-Pedersen, U. R: The Impact of the Hague Securities Convention on the European Community States. University of Copenhagen.

Rogers, J. S.: Conflict of Laws for Transactions in Securities Held Through Intermediaries. Paper 108, Boston College Law School, 2005.

The Commission: Financial Services - Implementing the Framework for Financial Markets - Action Plan. COM (1999) 232.

The Commission: Financial Services - Building a Framework for Action. COM (1998) 625.

Financial Services Action Plan Forum Group on the Cross-Border Use of Collateral: Paper for the First Meeting of the Group.

The Giovannini Group: Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union. Brussels, 2001.

The Giovannini Group: Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements. Brussels, 2003.

ISDA - Collateral Law Reform Group: Collateral Arrangements in the European Financial Markets - The Need for National Law Reform. London, 2000.

Hague Conference on Private International Law - Bernasconi, C.: The Law Applicable to Dispositions of Securities Held Through Indirect Holding Systéme, 2000.

Hague Conference on Private International Law: Transfers Involving Several Intermediaries - An Explanatory Note on the Functioning of PRIMA within the Framework of the Preliminary Draft Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary, 2002.