

UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE

Právnická fakulta

Katedra finančního práva a finanční vědy

Petr Votýpka

Právní podstata derivátů

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Petr Kotáb

Katedra: Finančního práva a finanční vědy

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 27.6.2012

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně, všechny použité prameny a literatura byly řádně citovány a práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

V Praze dne.....

Podpis

Obsah

ÚVOD	5
1. VYMEZENÍ DERIVÁTŮ	8
1.1 Pojem	8
1.2 Definice.....	9
1.3 Účel obchodování s deriváty.....	12
1.3.1 Zajištění.....	12
1.3.2 Spekulace	13
1.3.3 Arbitráž	13
1.4. Rozdělení derivátů	15
1.4.1 Burzovní deriváty.....	15
1.4.2 OTC deriváty.....	16
1.5 Druhy základních derivátů.....	19
1.5.1 Forward	19
1.5.2 Futures.....	19
1.5.3 Opce	19
1.5.4 Swap.....	20
1.6 Historie obchodování s deriváty	21
2. PRÁVNÍ PODSTATA DERIVÁTŮ	24
2.1 Deriváty jako hry a sázky	24
2.1.1 Investice, deriváty a hazardní hry	25
2.1.2 Přístupy	26
2.1.2.1 Definice.....	26
2.1.2.2 Spekulace a hazard.....	27
2.1.2.3 Zajištění a koncepce pojištění	28
2.1.2.4 Důvod transakce.....	30
2.1.3 Vymezení dle důvodu transakce	31
2.1.3.1 Vztah zajišťovatel – zajišťovatel	31
2.1.3.2 Vztah zajišťovatel – spekulant.....	31
2.1.3.3 Vztah spekulant – spekulant	31
2.1.4 Česká právní úprava her a sázek	33
2.1.5 Výhodiska při řešení podobnosti.....	37
2.2 Deriváty jako pojištění.....	40
2.2.1 Česká právní úprava.....	42
2.3 Právní podstata jednotlivých derivátů.....	44

2.3.1 Právní podstata swapového kontraktu.....	46
2.3.2 Právní podstata forwardu	48
2.3.3 Právní podstata opcí	49
2.3.3.1 Opční list (warrant)	50
3. PRÁVNÍ ÚPRAVA DERIVÁTŮ.....	51
3.1. Právní úprava derivátů v České republice	51
3.1.1 Zákon o cenných papírech	51
3.1.2 Devizový zákon.....	52
3.1.3 Zákon o podnikání na kapitálovém trhu.....	52
3.1.4 Právní úprava derivátů z účetního hlediska	53
3.1.5 Legální definice.....	55
3.2 International Swaps and Derivatives Association	57
3.2.1 ISDA Master Agreement.....	58
ZÁVĚR	61
SEZNAM ZKRATEK	64
POUŽITÁ LITERATURA A PRAMENY	65
Monografie a učebnice	65
Články	66
Zákony.....	68
Judikatura	68
Internetové zdroje.....	69
ANOTACE	70
LEGAL NATURE OF DERIVATIVES	71
KLÍČOVÁ SLOVA V ČESKÉM A ANGLICKÉM JAZYCE.....	72

Úvod

Tato diplomová práce má za úkol zabývat se problematikou derivátů z pohledu práva, resp. z pohledu jejich právní podstaty. Bohužel této problematice není v současné době z pohledu odborné veřejnosti věnována velká pozornost, a pokud již dochází k rozebírání podstaty derivátů, je tak činěno ve většině případů z pohledu ekonomického, což pro právní stránku věci není dostačující.

Důvody k tomu, že deriváty jsou předmětem zájmu především ekonomických odborníků jsou zřejmé, protože jsou zařaditelné především do kategorie ekonomických produktů. Byly vytvořeny na základě ekonomických potřeb společnosti a otázka jejich právní podstaty nebyla řešena kvůli tomu, že vše fungovalo bez zbytečných otázek na právní podstatu derivátů.

V posledních letech, kdy se trh s deriváty stále rozrůstá, však došlo i k situacím, které vyvolaly zvýšený zájem o problematiku derivátů nejen z pohledu ekonomického, ale také právního. Hospodářská krize v roce 2008 obrátila pohled na deriváty do nové roviny. Nejen ekonomičtí odborníci, ale i celá společnost se začala zajímat o povahu těchto ekonomických nástrojů z pohledu práva. Zákonodárci po celém světě začínají nebo již dokončili novou regulaci derivátů, protože, bohužel až v průběhu hospodářské krize si uvědomili, čeho jsou deriváty při nedostatečně určitém a nepřehledném právním prostředí schopny.

Mnoho odborníků psalo o derivátech jako o nebezpečných nástrojích, které jsou schopny zapříčinit krizi nedozírných následků již před rokem 2008, ale až do tohoto roku na ně nebyl brán zřetel. Ekonomické výsledky, které byly s deriváty dosažitelné, byly ohromující, a proto se nikdo nezabýval problematikou jejich využití a zneužití pro rychlý výdělek, na úkor logiky věci, zacházející až tak daleko, že deriváty byly vytvářeny rychlostí přesahující jejich možné uplatnění. Touha po rychlém a velkém výdělku zastřela jejich negativní vlastnosti a nebezpečí, které byly schopné při nesprávném a nadměrném užívání způsobit.

Až nyní v průběhu krize se pozornost obrací na deriváty, nejen jako na něco, co může přinést velké bohatství, ale také jako na nebezpečný produkt, který i při jeho správném užití může způsobit nedozírné ztráty. Z toho důvodu se orientace v derivátové problematice stále více zaměřuje na strukturu, na odpovědi na otázky po jejich podstatě a způsobech, které by mohly předcházet jejich negativním efektům.

Jak už bylo uvedeno výše, tato práce se zaměřuje především na právní podstatu derivátů. Tedy na to, co deriváty představují z pohledu práva, z čeho jsou složeny a jaká je jejich povaha. Stěžejní částí této práce je rozbor právní podstaty z hlediska podobnosti s hrami a sázkami a také s pojištěním. Tuto, jak bude ukázáno, více než zřejmou podobnost, plynoucí z charakteristiky obou institutů, není radno v dnešním světě podceňovat, poněvadž pouze na základě poznání a studia obou institutů, které jsou však naprosto diametrálně upraveny v pozitivním právu, bude možné, ať už za použití analogie či podstaty problému, dojít k uspokojivému závěru při jejich možné budoucí regulaci.

Mým cílem v této práci není jasně stanovit, zda deriváty jsou či nejsou hazardními hrami, a proto by jejich právní úprava tomu měla či neměla odpovídat. Záměrem je spíše tuto problematiku hlouběji prozkoumat a případně navrhnout možná budoucí řešení při aplikaci práva na derivátové kontrakty.

Práce je rozdělena do tří v podstatě samostatných částí. První část je zaměřena na obecný výklad o derivátech, vysvětlení pojmu derivát a rozebrání důvodů, vztahujících se k problematice neuspokojivé definice derivátů. Dále v této části jsou deriváty rozlišeny a roztříděny do určitých skupin. S přihlédnutím k cílům této práce je větší pozornost věnována rozdělením derivátů podle způsobu a místa jejich obchodování, jelikož jak bude dále ukázáno, právě místo obchodu s deriváty má podstatný vliv na jejich právní charakteristiku. Dále je již jen stručně nastíněna historie vzniku derivátů a obchodování s nimi.

Druhá a stěžejní část této práce se zabývá právní podstatou derivátů z hlediska jejich povahy. Předně je nastíněn samostatný problém jejich podobnosti s hrami a sázkami. Dále je poukázáno na určité přístupy, které se objevují především v zahraniční odborné literatuře, zabývající se touto problematikou. Na závěr této podkapitoly dojde k popsání české právní úpravy hazardu z hlediska možného užití této úpravy na derivátové kontrakty s tím, že je přihlédnuto i k nové úpravě objevující se v novém občanském zákoníku. V další části práce jsou deriváty představeny z hlediska jejich podobnosti, co se týká účelu, s pojistnou smlouvou a v závěru dojde k rozebrání derivátů dle právní podstaty jednotlivých druhů, především se jedná o právní podstatu forwardů, swapových kontraktů a opcí.

Třetí část obsahuje současnou právní úpravu derivátů z pohledu českého právního řádu, kde hodlám, v souvstažnosti k jednotlivým definicím a právní úpravě, přijít s vlastní definicí derivátů, která by vycházela z jejich právní podstaty. Závěr práce je zaměřen na mezinárodní organizace zabývající se deriváty především z jejich praktického uplatnění a stručně je popsána i dosud asi nejzdařilejší smlouva, jejímž předmětem jsou deriváty, tzv. ISDA Master Agreement.

1. Vymezení derivátů

1.1 Pojem

Vysvětlení pojmu derivát není možné bez uvedení rozdílů, které plynou ze samotné sémantiky tohoto slova. Tento termín je užíván na celém poli vědy, a proto je důležité předestřít, že pro tuto práci je stěžejní význam derivátů z hlediska ekonomického, či spíše finančního. Jinými slovy pojem derivát znamená odvozenina, předmět, který vznikl odvozením z jiného předmětu, proto se tento pojem využívá taktéž v souvislosti s chemickým průmyslem, biologií i matematikou.

Prosté vysvětlení pojmu derivát není tak náročné, jak by se neinformované veřejnosti mohlo na první pohled zdát. I přes narůstající zájem a stále častější zmínky o tomto pojmu v mediálním světě, zůstávají deriváty možná nejvíce nepochopeným a špatně užívaným finančním nástrojem, což pramení z toho, že deriváty bývají často popisovány jako esoterické, tajuplné a jako předmět, který je srozumitelný pouze „raketovým inženýrům“.¹

Problém je povětšinou zapříčiněn neochotou anebo neschopností odborníků na deriváty k úplnému a srozumitelnému vyjádření, co který derivát znamená a jaké důsledky z něho po jeho uzavření plynou. Další problém, ke kterému dochází v souvislosti s pojmem derivát nastává v okamžiku, kdy je tento pojem vysvětlován v rámci ekonomické kategorie v souvislosti s finančními trhy a jejich napojením na finanční deriváty. Při pokusu o objasnění nebo vysvětlení pojmu derivát musíme bezpochyby dojít k závěru, že existuje mnoho různých pohledů na to, co to vlastně derivát je, co je jeho obsahem, k čemu slouží, a co z něho plyne, ale jednotící definice se nám nedostává.

V dnešní době mohou deriváty stále vyvolávat obavy, ale není možné se jim vyhnout a už vůbec je není možné ignorovat, poněvadž ať už je náš pohled na ně pozitivní nebo negativní, pronikly do každodenního moderního života a už nezáleží na to, zda je společnost schvaluje.

¹ TAGLIANI, Matthew. *The practical guide to Wall Street: equities and derivatives*. Hoboken, N.J.: John

1.2 Definice

Jak vyplývá z výše uvedeného, není vůbec jednoduché deriváty definovat. Ekonomové, účetní, právníci i zákonodárci, ti všichni mají obrovské obtíže při vytváření precizní a uspokojivé definice, která by byla schopna obsáhnout všechny aspekty pojmu derivát. Tento problém s chybějící jasnou definicí není pouze sémantický, ale především praktický. Potřeba nalezení jednotící definice by mohla předejít určitým nástrahám, které by mohly vzniknout obchodní společnosti, jež je nucena při svých obchodech s deriváty operovat s termíny, které jsou často definovány pouze pro potřeby toho kterého regulátora, z čehož tedy vyplývá, že při různých stádiích využívání derivátů je tento pojem vysvětlován a pojímán jinak a většinou odlišně.

V zahraniční i tuzemské odborné literatuře jsou deriváty definovány s ohledem na jejich funkční vlastnosti, a tedy pouze deskriptivně popisuje deriváty z jejich ekonomického hlediska, po kterém v převážné části následuje výklad o jejich matematickém oceňování. Právní strážce nebylo o derivátech jako takových napsáno mnoho a je oproti ekonomické poněkud zanedbávána, i když existují instituce i autoři, kteří se o definici derivátů z pohledu práva v minulosti pokusili.

Ze současného pohledu je jednou z nejdůležitějších definic derivátů, ta, kterou představuje International Swaps and Derivatives Association (ISDA).² Podle této definice se deriváty rozumí dohoda o přesunutí rizika, jehož hodnota je odvozena od hodnoty podkladového aktiva. Podkladovým aktivem může být úroková míra, fyzická komodita, akcie, akciový index, měna nebo jakýkoliv jiný obchodovatelný nástroj, na kterém se strany dohodnou.³ Tato definice je důležitá především ve stanovení, že podkladovým aktivem může být jakýkoliv obchodovatelný nástroj, na kterém se strany dohodly. Z toho vyplývá, že obchodovatelným nástrojem nemusí být pouze finanční nástroj, ale v podstatě cokoli, co si strany mezi sebou dohodnou a je možné s tím obchodovat.

Odlišnou definici obsahuje zpráva Global derivatives Study Group of Group of Thirty.⁴ Podle této studie se derivátovým kontraktem rozumí dvoustranná smlouva nebo peněžní výměna, jejíž cena je odvozena od hodnoty podkladového aktiva. Tato definice

² Mezinárodní organizace ISDA bude dále rozebrána v třetí části práce

³ International Swaps and Derivatives Association, : koncept [citováno dne 20.5.2012] dostupné z <http://www.isda.org/educat/faqs.html>

⁴ Mezinárodní nezisková organizace zabývající se finančními a ekonomickými problémy, založena v roce 1978

je velice široká a neobsahuje vyjádření, co může být podkladovým aktivem, ale na druhou stranu se v definici objevuje další zásadní prvek derivátů, a to peněžní výměna. Nemusí tedy docházet k samotnému fyzickému dodání podkladového aktiva, ale pouze k převodu finančních prostředků v závislosti na hodnotě podkladového aktiva k určenému datu.

V rámci mezinárodních institucí, které se zabývají finančními deriváty a ekonomikami obecně, je asi nejobsáhlejší definicí finančních derivátů ta, se kterou přišel Mezinárodní měnový fond. Ten stanovuje, že finanční derivát je finanční nástroj, který je závislý na jiném specifickém finančním nástroji, indexu nebo komoditě, v rámci nichž je umožněno obchodovat s finančními riziky (např. úroková míra, měna, kreditní riziko) na finančních trzích.⁵

Prof. Alastair Hudson⁶ spatřuje podstatu derivátových kontraktů v jejich převoditelnosti, a tím k možnosti vytvoření jejich vlastní nezávislé ceny, která je určitým způsobem odvozena (derivována) od podkladového aktiva. Konkrétně přichází s vlastní definicí, která vyjadřuje, že derivát je finanční produkt, který odvozuje svoji hodnotu od jiného podkladového finančního produktu.

Podle Rubisteina⁷ je derivát smlouva mezi dvěma stranami se specifickými podmínkami, ve kterých je konkrétně stanoveno datum a výsledná cena podkladového aktiva, za nichž bude buďto provedena platba nebo dojde k jinému vypořádání mezi těmito dvěma stranami smlouvy.

Úplně jiné pojetí derivátů zastává prof. Lynn A. Stout⁸, která o nich hovoří jednoduše jako o sázkách na budoucnost (bets), tedy o dohodě mezi dvěma stranami, s tím, že jedna strana zaplatí druhé straně určitou sumu peněz, přičemž rozhodující je, zda-li v budoucnosti nastane či nenastane určitá situace. Jinak řečeno jedná se o komplexní finanční smluvní vztah, kdy jedna strana platí druhé v závislosti na tom,

⁵ International Monetary Fund (online) [citováno dne 26.5.2012] dostupné z <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fd/2000/finder.pdf>

⁶ Blíže viz. HUDSON, Alastair. *Dealing with Derivatives*. s. 79. Dostupné z: <http://www.alastairhudson.com/financelaw/derivativeslawcourse.pdf>

⁷ RUBINSTEIN, Mark. *Rubinstein on derivatives: futures, options and dynamic strategies*. London: Risk Books, 1999. ISBN 18-993-3253-7.

⁸ Blíže viz. STOUT, Lynn A. Derivatives and the legal origin of the 2008 credit crisis. *Harvard Business Law Review*. 2011, č. 1, s. 38. Dostupné z: <http://ssrn.com/abstract=1874806>

jestli se v budoucnosti něco stane, a to něco může být kvantifikováno a považováno za podklad derivátového kontraktu.⁹

Toto pojetí je dále rozebráno v další části práce zabývající se rozbořením finančních derivátů jako předmětu hazardních her.

Pro úspěšné stanovení legální definice bude nejprve nezbytné demonstrovat jednotlivé případy úpravy derivátů v českém právním řádu, tak jak bude uvedeno v kapitole třetí této práce, za kterou bude následovat vypořádání se vlastní definicí.

⁹ Blíže viz. BAKER, Colleen. Regulating the Invisible: The Case of Over-the-Counter Derivatives. *Notre Dame Law Review*,: *Notre Dame Legal Studies Paper No. 03-11*. 2010, č. 85. Dostupné z: <http://ssrn.com/abstract=1739882>

1.3 Účel obchodování s deriváty

Primárně byly derivátové kontrakty sjednávány za účelem řízení určitého rizika, které vzniká v důsledku nestálosti na finančních trzích. Postupně docházelo k přeměně této vlastnosti implicitní finančním derivátům do jiné činnosti, která je spíše spekulativního charakteru. Dalším účelem obchodování s deriváty je arbitráž.

1.3.1 Zajištění

V případě snahy o zajištění je patrná nechuť či averze k riziku, kdy se subjekt snaží vyhnout riziku a volí činnosti či projekty bez rizika či pouze s malým stupněm rizika anebo postupy, které minimalizují míru rizika.

Zajištění (hedging) je ve své podstatě takový postup nebo činnost, která má za cíl minimalizovat veškerou míru rizika na co možná nejnižší úroveň. K tomu slouží zajištění pomocí derivátů.¹⁰

Finanční deriváty umožňují stranám smlouvy převádět specifická rizika na jiné subjekty, které jsou více ochotni nebo lépe přizpůsobeni k převzetí či k řízení tohoto rizika.¹¹

Rizika, která jsou obsažena v derivátových smlouvách, mohou být obchodována, buď jako smlouvy samy o sobě nebo se může vytvořit smlouva nová, *sui generis*, která bude ztělesňovat charakteristické rysy rizika tak, aby obě strany smlouvy došly do opačných pozic, a tím bylo dosaženo smyslu derivátů jako zero-sum game.¹²

Lze konstatovat, že finanční deriváty představují nástroj ochrany proti riziku formou pojištění.¹³ Jako příklad lze uvést zakoupení call opce¹⁴ na nákup cizí měny za předem dohodnutou realizační cenu, která představuje období uzavření běžné pojistné smlouvy. V případě, že kurz měny se vyvíjí příznivě, majitel opci nevyužije a zaplacená cena opce představuje náklad podniku, proti kterému nestojí žádné výnosy, stejně jako

¹⁰ Blíže viz. KOLB, Robert W a James A OVERDAHL. *Financial derivatives*. 3rd ed. New York: John Wiley, c2003, 323 s. ISBN 04-712-3232-7.

¹¹ LYNCH, Timothy.E. Derivatives: A twenty-first century understanding. *Indiana University Maurer School of Law - Bloomington: Legal studies research paper series*. 2011, č. 187, s. 37. Dostupné z: <http://ssrn.com/abstract=1785634>

¹² Zero sum game je matematická metoda, která vyjadřuje situaci, kdy jedna strana např. smlouvy získá přesně jenom to, o co druhá strana smlouvy přijde a naopak.

¹³ LYNCH, Timothy E. Gambling by another name? The challenge of purely speculative derivatives. *Indiana University Maurer School of Law - Bloomington: Legal studies research paper series*. 2011, č. 188, s. 56. Dostupné z: <http://ssrn.com/abstract=1788219>

¹⁴ Kupní opce, dávající svému držiteli právo na nákup podkladového aktiva.

zaplacené pojistné v případě, že nenastane pojistná událost. Tato podobnost bude dále rozebrána v části týkající se pojištění.

1.3.2 Spekulace

Spekulace je postup, který je charakterizovatelný ochotou investovat peněžní prostředky na nákup či prodej derivátů s cílem profitovat.¹⁵ Investoři se spekulacními motivy uzavírají určité pozice za účelem vydělat peníze v závislosti na pohybech na finančních trzích.

Je nezbytné dodat, že spekulanti jsou nepostradatelní pro existenci zajišťovacích mechanismů a vstupují na trh jako nezbytný důsledek rostoucího zajišťovacího trhu. Spekulanti jsou ti, kteří jsou ochotni od zajišťovatelů převzít jejich riziko a jsou tedy hlavními nositeli rizika.¹⁶ Je nepochybné, že právě spekulacní strategie umožňují, aby zajištění pomocí derivátů efektivně fungovalo. Pokud bychom porovnávali investování do určitého podkladového aktiva, oproti investování do jednotlivých derivátů, je charakteristické, že z investování do derivátů plynou větší zisky, ale také zároveň větší riziko, jelikož investování na derivátovém trhu s sebou přináší i velkou finanční páku. Takový investor investuje pouze menší část peněz, přičemž může spekulovat s aktivy daleko větší hodnoty, než sám investoval.

1.3.3 Arbitráž

Arbitráž je postup investorů, jehož smysl tkví v předpokladu, že na různých trzích mají shodná či podobná aktiva různé ceny. Investor obchoduje simultánně na různých trzích, aby rychle získal poměrně bezpečný zisk.¹⁷ Podstata arbitráže spočívá v tom, že investor nakoupí za určitou cenu na jednom trhu aktiva a na jiném trhu, kde je cena aktiva větší, toto aktivum ihned prodá.

Příležitost k arbitráži, za současné situace netrvá dlouho, protože v rámci dnešní globalizované společnosti a moderní techniky, která je schopná přenést informace z jednoho konce světa na druhý, není možné, aby výkyvy na trzích trvaly dlouho. Cena

¹⁵ JAMES, By Simon. *The law of derivatives*. London: LLP, 1999. Str 86. ISBN 18-597-8642-1.

¹⁶ Srov.blíže HULL, John C. *Options, futures and other derivatives*. 7th ed. Upper Saddle River, N.J: Pearson Prentice Hall, 2009. ISBN 978-013-5009-949.

¹⁷ DURBIN, Michael. *All about derivatives*. Fully rev. 2nd ed. New York: McGraw-Hill, 2010. ISBN 978-007-1743-525.

aktiva tedy po chvíli musí dosáhnout, v závislosti na nabídce a poptávce, nové bilanční ceny zapříčiněné právě těmito investory, a tedy tato příležitost brzy vymizí.

1.4. Rozdělení derivátů

Deriváty, ať už zaměřené na tržní riziko nebo kreditní riziko, mohou být rozděleny do dvou základních skupin, a to na deriváty obchodované na burze a deriváty obchodované mimo burzu tzv. over-the-counter deriváty (dále jen OTC deriváty).

1.4.1 Burzovní deriváty

Deriváty, jejichž spektrum je v současné době velice rozsáhlé, nejsou všechny obchodovatelné na burze. Je tomu tak proto, že deriváty obchodované na burze musí mít přesně stanovenou svoji strukturu a vztahují se pouze k limitovanému počtu podkladových aktiv. Aby se dala ospravedlnit cena za vytvoření derivátů, které se obchodují na burze, burza vyžaduje, aby podkladová aktiva derivátů byla co nejlikvidnější a jejich cena dobře stanovitelná.¹⁸

Hlavním a klíčovým rozdílem mezi deriváty obchodovanými na burze a OTC deriváty je stupeň jejich standardizace. Vysoká míra standardizace burzovních derivátů napomáhá jejich zastupitelnosti, čímž zvyšuje jejich likviditu na trhu a snižuje transakční náklady. To, co představuje výhody v oblasti jistoty, postrádají burzovní deriváty v rámci flexibility. Standardizace na úkor možnosti si tyto podmínky pozměnit tak, aby vyhovovaly konkrétním potřebám zájemce, vytváří překážku, jejíž hodnota může způsobit, že i při nižších transakčních nákladech burzovních derivátů se stále nevyplatí využití v rámci jejich hlavního účelu, a to řízení rizika.

Jednotlivé prvky standardizace se dají spatřovat především v tom, že je přesně stanoveno, co může být podkladové aktivum, objem podkladového aktiva, které má být nakoupeno či prodáno, datum expirace kontraktu a metoda a způsob dodání nebo platby.

Většina burzovních derivátů je vypořádávána fyzicky, ale vlastní standardizace a uniformita těchto kontraktů umožňuje několikanásobný obchod s deriváty ještě před tím, než dojde k jejich expiraci. Tedy osoba, která nakoupila určitý derivát, a která se chce vyhnout fyzickému dodání, jednoduše tento derivát opět prodá.

Derivátová burza často umožňuje svým členům i určitý stálý stupeň finanční podpory tím, že je na ní přenášeno kreditní riziko druhé smluvní strany vytvořením

¹⁸ HUDSON, Alastair. Dealing with Derivatives. s. 79. Dostupné z: <http://www.alastairhudson.com/financelaw/derivativeslawcourse.pdf>

speciálního vypořádacího centra tzv. clearinghouse.¹⁹ Clearinghouse funguje jako povinná protistrana při všech obchodech prováděných s deriváty na burze. Tím na sebe přebírá jak kreditní riziko, tak i riziko při případném fyzickém dodání.

Clearinghouse, aby zajistil vypořádání pro účastníky trhu, musí zajistit určitou ochranu před nedodržením splatných závazků účastníků trhu, což je provedeno tzv. margining calls, což jsou vlastně výzvy jednotlivým účastníkům trhu k doplnění finančních prostředků na jejich účtech, aby nedošlo k tomu, že hodnota jejich pozic je vyšší než hodnota prostředků na jejich účtu.²⁰

1.4.2 OTC deriváty

Na rozdíl od derivátů obchodovaných na burze nejsou OTC deriváty podrobeny tak vysoké standardizaci. Nedá se říci, že by nebyly podrobeny žádné standardizaci, poněvadž i na mimoburzovních trzích existují systémy a instituce, které se pokouší zajistit, alespoň určitou míru jistoty v obchodování s deriváty na OTC trzích. Hlavním strůjcem uniformity mezi OTC deriváty je International Swaps and Derivatives Association.

Strany vstupující na trhy s OTC deriváty mohou stejně jako na burze docílit s pomocí derivátů ekonomického výsledku, který po derivátech žádají, bez toho, aniž by se musely podrobovat tak přísným pravidlům. Řízení rizik na OTC trzích je na jedné straně více efektivní, jelikož si strany přesně stanovují a dohadují jednotlivé podmínky, za kterých kontrakt uzavřou. Na druhé straně vznikají při obchodování na OTC trzích další rizika, která by na burzách s jejich regulací nemohla vzniknout.²¹ Jak už bylo uvedeno výše, největší výhodou OTC trhů je flexibilita při vytváření jednotlivých derivátových kontraktů. Strany mohou v kontraktu přesně specifikovat své potřeby tak, aby mohly co nejúčinněji řídit svá rizika.²² Problém nastává v okamžiku, kdy chce

¹⁹ DURBIN, Michael. *All about derivatives*. Fully rev. 2nd ed. New York: McGraw-Hill, 2010. ISBN 978-007-1743-525.

²⁰ MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.

²¹ Srov.např. GHOURI, Ahmad Ali. The Law and Regulation of OTC Derivatives: An Anglo-American Comparison and Lessons for Developing Countries. *Nordic Journal of Commerce Law*. 2010, č. 1. Dostupné z:

http://utu.academia.edu/AhmadAliGhouri/Papers/708418/The_Law_and_Regulation_of_OTC_Derivatives_An_Anglo-American_Comparison_and_Lessons_for_Developing_Countries

²² GHARAGOZLOU, Alireza M. Unreguable: Why derivatives may never be regulated. *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*. 2010, č. 4, s. 28. Dostupné z: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1538925

strana z kontraktu odstoupit, protože specifické podmínky, za kterých kontrakt vznikl, činí z kontraktu jedinečnou záležitost, která ve většině případů nebude odpovídat potřebám jiného potencionálního kupce.

Důležitým aspektem v rozvoji OTC trhů byl proces, kdy došlo ke změně sjednávání kontraktů, které do té doby byly sjednávány jako bilaterální soukromé dohody mezi konečnými uživateli, když do nich vstoupili zprostředkovatelé.²³ Před rokem 1990 musela jedna strana dlouze hledat druhou, která by byla ochotna se dohodnout na specifických podmínkách, které by oběma stranám přinesly tížený výsledek. Dnes dochází k tomu, že jedna strana v derivátové transakci vystupuje jako dealer, který je ochoten na sebe převzít povinnosti protistrany (ať je to nákup, či prodej). Dealer tedy vstupuje do transakce a konečný uživatel ani nemusí vyhledávat protistranu, která by poptávala takovou nabídku, jakou by strana, využívající derivát, potřebovala.

V 90. letech 20. století OTC trh zvětšil svůj rozsah, postupně dochází k tomu, že začíná připomínat burzovní trh s deriváty. Produkty OTC trhu s deriváty jsou stále častěji podrobovány pravidlům a standardizaci, které se říká „master agreement“. Dealeři jsou zásobeni mnoha kontrakty, tím pádem se zvyšuje likvidita po těchto kontraktech a dochází i ke snížení transakčních nákladů.

Z nynějšího pohledu se postupně stírají rozdíly mezi OTC trhy s deriváty a jejich burzovním protějškem. Jedinými, stále přetrvávajícími rozdíly mezi nimi, je neexistence organizovaných clearingových domů a přesně definovaných pravidel a způsobů obchodování na OTC trzích. Očekává se, že tyto odlišné aspekty se však budou postupně stírat.²⁴

OTC deriváty je nejlépe charakterizovat jako svět faxů, telefonů a emailů, neexistují zde zavírací hodiny ani otevírací zvonky, a existuje zde poměrně málo restrikcí při specifikaci jednotlivých kontraktů.²⁵ Jak říká Christopher Culp²⁶, inovace plodí změny na struktuře trhu, tak struktura trhu plodí inovace. Ohromný nárůst OTC trhů

²³ JAMES, By Simon. *The law of derivatives*. London: LLP, 1999. ISBN 18-597-8642-1.

²⁴ Srov. blíže např. TAGLIANI, Matthew. *The practical guide to Wall Street: equities and derivatives*. Hoboken, N.J.: John Wiley, c2009. ISBN 9780470383728 (CLOTH).

²⁵ RUBINSTEIN, Mark. *Rubinstein on derivatives: futures, options and dynamic strategies*. London: Risk Books, 1999. ISBN 18-993-3253-7.

²⁶ CULP, Christopher L. *Risk transfer: derivatives in theory and practice*. Hoboken, N.J.: J. Wiley, c2004, xxxi, 448 p. ISBN 04-714-6498-8.

ovlivnil změny ve struktuře burzovní trhů, přesněji pokročilá technologie a viditelný úspěch v likviditě trhu s OTC deriváty bez trading floors²⁷ zapříčinil, že i svět derivátových burz opustí koncept historické trading floors a posune se kupředu k plně elektronicky organizované burze. Postupně je patrné, že dojde ke sblížení obou trhů.

Z postupného rozvoje OTC trhů, jako prostředků k dosažení individuálního kontraktu na zajištění rizika, vyplývá rozvoj OTC trhů jako místa, kam se přesouvá i spekulativní aktivita. Tento přesun zapříčinil nové nahlížení na OTC trhy ze strany regulátorů a dalších institucí, před nimiž se otevřela nová výzva ve formě prostoru, který, i když byl vytvořen k předcházení rizikům, vyplývajících z pohybů na finančních trzích, je schopen tyto trhy vystavit i systémovému riziku.²⁸

²⁷ Označení pro místo, kde se na burze obchoduje

²⁸ Systémovým rizikem se míní riziko, že celý finanční systém se zhroutí v důsledku počáteční chyby jednoho nebo pouze několika významných hráčů na finančních trzích.

1.5 Druhy základních derivátů

1.5.1 Forward

Forwardový kontrakt je derivát, ve kterém se strany dohodnou, že určité podkladové aktivum bude převedeno z prodejce na kupce za určitý dohodnutý čas za cenu stanovenou v budoucnu, nejčastěji za cenu na spotovém trhu ke dni uzavření dohody, ale nemusí tomu tak být vždy. Forwardový kontrakt je bezpodmínečný, strany jsou povinny si plnit. V tomto kontraktu mohou obě strany vystupovat jako dlužník. Kdo bude při vypořádání dlužníkem, a kdo věřitelem však bude patrné až při expiraci kontraktu, přičemž během trvání kontraktu se pozice dlužníka a věřitele mění v závislosti na cenách podkladového aktiva na spotovém trhu v průběhu kontraktu. Podmínky smlouvy jsou většinou velice specifické, individuálně určené stranami smlouvy, což se dá spatřovat jako výhoda, protože může přesně reflektovat riziko, které chtějí strany forwardem zajistit. Na druhou stranu je velice složité tento derivát například prodat třetí straně, před vypršením kontraktu, jelikož tyto individuální podmínky nemusí vyhovovat třetí straně.

1.5.2 Futures

Stejně jako forwardový kontrakt je futures kontrakt dohoda mezi dvěma stranami. Jedna strana druhé dodá za určitý čas určité množství podkladového aktiva za předem stanovenou cenu. Hlavní rozdíl, který mezi forwardy a futures je ten, že s futures se obchoduje pouze na regulovaném trhu, tedy burze. Aby bylo možné s futures na burze obchodovat, je nezbytné, aby byly standardizovány.

1.5.3 Opce

Opce se obchodují jak na OTC trhu, tak na burze. Opce zaručuje svému majiteli právo, nikoliv závazek, na nákup či prodej podkladového aktiva, za předem dohodnutou cenu během trvání kontraktu nebo při jeho expiraci. Pokud se vlastník opce nerozhodne během trvání kontraktu nebo při jeho expiraci k prodeji či nákupu podkladového aktiva, opce propadá. Za toto právo, resp. možnost využití opce, které záleží plně na vůli vlastníka, platí vlastník opce při sjednání kontraktu tzv. opční prémii.

Nejrozšířenější jsou dva druhy opce: call option, která dává držiteli právo k nákupu podkladového aktiva za předem dohodnutou cenu, narozdíl od toho put option dává držiteli opce právo k prodeji podkladového aktiva za předem dohodnutou

cenu. Opce je možné dále rozdělit na americké, které dávají svému držiteli právo k uplatnění opce kdykoliv během trvání kontraktu a evropské, které lze uplatnit pouze při expiraci kontraktu.

1.5.4 Swap

Při definování swapového kontraktu je nezbytné si nejprve uvědomit, že se ve své podstatě jedná o více forwardových kontraktů spojených smlouvou do jednoho swapového kontraktu, jehož podkladové aktivum je v případě všech forwardů stejné a strany smlouvy pouze zastávají opačné pozice.

Ve swapovém kontraktu se dvě strany vzájemně dohodnou na výměně finančních toků po určitou dobu a za předem stanovených podmínek. V tomto kontraktu si strany specifikují, jaké platby budou provedeny, jak budou tyto platby vypočítány, jak dojde k vypořádání a všechny další detaily závislé na typu swapového kontraktu.

Dvěma nejrozšířenějšími swapovými kontrakty jsou úrokový swap a měnový swap. Měnový swap se obvykle uzavírá ve třech fázích:

1. počáteční výměna peněžních částek v různých měnách (obvykle stanovená k měnovému kurzu ve specifický den – většinou se jedná o spotovou cenu v konkrétní den)
2. opakující se platby mezi oběma stranami v hodnotě, ve které strany obdržely počáteční výměnu. Přesná hodnota plateb je pevně určena na základě měnového kurzu stanoveného pro jednotlivou měnu.
3. konečné vypořádání obsahující výměnu měn v opačné hodnotě počáteční výměny.²⁹

²⁹ Blíže viz. GHOURI, Ahmad Ali. The Law and Regulation of OTC Derivatives: An Anglo-American Comparison and Lessons for Developing Countries. *Nordic Journal of Commerce Law*. 2010, č. 1. Dostupné z: http://utu.academia.edu/AhmadAliGhouri/Papers/708418/The_Law_and_Regulation_of_OTC_Derivatives_An_Anglo-American_Comparison_and_Lessons_for_Developing_Countries

1.6 Historie obchodování s deriváty

Obchodování s komoditami je tak staré, jako lidstvo samo. Trhy, které se specializovaly na promptní či budoucí dodání určitých produktů, existovaly dávno v před-křesťanské éře. Existují dochované záznamy, že kolem roku 2000 před Kristem pěstitelé rýže v Číně obchodovaly s prodejci za podmínek, ve kterých již byla stanovena přesná cena budoucí dodávky, za kterou prodejci od pěstitelů rýži nakoupí.³⁰ Do těchto smluv obchodníci vstupovali ještě před tím, než byla rýže zaseta, tak, aby koneční prodejci byli ujištěni o přesném množství rýže za danou cenu a pro pěstitele se vytvořil trh pro jejich sklizeň.

Vznik opcí se datuje do starověkého Řecka. Tvrdí se, že nejstarší zmínky o derivátech jsou obsaženy v díle Aristotela, datované asi kolem roku 2400 před Kristem. Ve svém díle Aristoteles vypráví příběh o „chudákovi Thaletovi“, který používal svou znalost astronomie k předpovědi poptávky po olivových lisech. Na základě změn počasí dokázal předpovědět předpokládanou úrodu oliv, proto si pomocí opcí zajistil kontrolu nad olivovými lisami. Pokud se jeho předpověď vyplnila, poptávka po olivových lisech najednou strmě stoupla a Thales jako monopolní vlastník olivových lisů si mohl za své lisy žádat cenu, jakou chtěl a brzy se stal velice bohatým.³¹ Bohužel, počátky obchodování s opcemi neměly vždy na konci šťastné a bohaté obchodníky, právě naopak. Toto počáteční období bylo charakteristické svými skandály, krachy a kriminálními činy až do doby, než se opce přesunuly z OTC trhů na nově otevřenou opční burzu Chicago board of trade (CBOT) v roce 1973. Od této doby se stávají opce opět populární.

Trh s futures a swapy se vyvinul nedlouho poté. Odbornou veřejností je nyní široce akceptováno, že první organizovaná burza s futures vznikla na Osackém rýžovém trhu, který byl založen v roce 1650. Burza, která byla později známa jako Dijomský rýžový trh, byla již ve své době velice dobře organizována a regulována. Tento trh měl již pevně daná pravidla pro obchodování, standardizaci dokumentů a vypořádání. Také byly poprvé využity tzv. clearingové domy. Všechny obchody byly vypořádány skrze

³⁰ HENDERSON, Schuyler K. *Henderson on derivatives*. 2nd ed. London: LexisNexis, 2010. Str. 28 ISBN 9781405737234.

³¹ Tamtéž str. 30

clearingové domy, ale na rozdíl od moderních burz nebyly zavedeny tzv. margining calls, takže k vypořádání nemuselo vždy dojít.³²

Organizovaná burza s futures vznikla až později v západním světě. Existují dohady, kdy někteří odborníci tvrdí, že počáteční burza s komoditními futures vznikla v Liverpoolu mezi obchodníky s bavlnou asi v 18. století. Jiní ale naopak poukazují na vznik komoditní burzy s futures v Londýně mezi obchodníky s čajem a gumou asi ve stejnou dobu. Navzdory těmto tvrzením, svědčí vše o tom, že to bylo v Severní Americe, kde se rozvinul první moderní future kontrakt.

Na počátku 19. století vzniklo několik organizovaných komoditních burz ve Spojených státech. První, která vznikla, byla Chicago Board of Trade (CBOT) v roce 1842 s počátečními 82 členy. Moderní futures kontrakty se vyvinuly z forwardových kontraktů obchodovaných na CBOT. Dne 13. března 1851 byl zaznamenán první forwardový kontrakt, který představoval 3000 buší obilí, které měly být dodány v červnu za cenu o jeden cent nižší než cena stanovená za jednu buši 13. března.³³ Zpočátku byly forwardové kontrakty uzavírány především mezi farmáři a obchodníky, přičemž ve většině případů obě strany měly v intenci fyzické dodání komodity. Ke konci 19. století již bylo obvyklé, že kontrakt před tím, než došlo k fyzickému dodání, změnil i několikrát majitele. Popularita forwardových kontraktů pramenila z jejich detailní a standardizované specifikace. S narůstajícím objemem obchodů s forwardovými kontrakty docházelo k tomu, že burza se musela zastavit, aby bylo možné dohnat chybějící záznamy. Aby došlo k vyřešení tohoto problému, přišla CBOT s novým mechanismem, future kontraktem, který měl všechny výhody forwardového kontraktu, ale s důležitým přídavkem. Future kontrakt byl přenositelný a některé jeho podmínky byly standardizovány. Například dodací lhůty byly již dány předem a obchodovatelné loty byly standardizovány. V roce 1865 CBOT poprvé oficiálně zahájil obchodování s futures a ve stejném roce rovněž započal celý margining systém k eliminování neplnění kontraktů.

Na počátku obchodování s futures byly podkladovými aktivy především komodity a akcie. Nicméně po kolapsu Brettonwoodských dohod na fixně stanovené

³² HENDERSON, Schuyler K. *Henderson on derivatives*. 2nd ed. London: LexisNexis, 2010. Str. 32 ISBN 9781405737234.

³³ CHANCE, Don M. *Essays in derivatives: risk-transfer tools and topics made easy*. 2nd ed., [New ed.]. Hoboken, N.J.: John Wiley, c2008, xviii, 414 p. Wiley finance series. ISBN 04-700-8625-4.

měnové kurzy počátkem 70. let 20. Století, došlo ke zvýšení poptávky po finančních derivátech. Dne 16. května 1972 představil Mezinárodní měnový trh, což je divize Chicagské burzy, šest měnových futures kontraktů. Dne 20. října 1975 se začalo za pomoci Government National Mortgage Association (GNMA) obchodovat s úrokovými futures na CBOT. Poptávka po zajištění úrokových měr se zvyšovala s tím, jak docházelo k destabilizaci úrokových kurzů.³⁴

Swapy postupně vznikaly z půjček, které mezi sebou uzavíraly britské a americké společnosti v dolarech a v librách sterlingů v 70. letech 20. století. Například pokud chtěla anglická společnost financovat svoji dceřinou firmu v New Yorku a zároveň americká společnost chtěla financovat svoji dceřinou společnost v Londýně, mohly obě společnosti vstoupit do paralelní půjčky. Jinými slovy, americká společnost si půjčila dolary a dále je půjčila anglické společnosti. Ta si půjčila libry a opět je předala americké společnosti. Tyto paralelní půjčky byly jakými předchůdci dnešních swapů, konkrétně měnových swapů, které byly nejvíce populární jako forma finančních investic v zahraničí ve světle valutových a devizových kontrol. Nicméně tyto paralelní půjčky měly dvě velké nevýhody. První z nich byla ta, že zahraniční společnost si byla nucena najít partnera s alespoň podobnými finančními potřebami. Za druhé, byla zde možnost, že se jedna společnost dostane do platební neschopnosti a tím nebude schopna splnit svůj závazek. Tyto problémy byly vyřešeny vyvinutím swapů. Swapový kontrakt objasňuje metody započtení a vznik prostředníka, který v případě potřeby zaujímá postavení druhé strany a snižuje tak problémy vyvstávající z nalezení vhodného partnera s recipročními zájmy. V roce 1976 sjednaly společnosti Continental Illinois Limited a Goldman Sachs první měnový swap mezi Bos Kalis Westminster (holandská společnost) a ICI Finance (britská společnost). Swap uzavřený mezi společnostmi IBM (International business machine corp.) a Světovou bankou v srpnu 1981, byl mezníkem ve vývoji swapových trhů, jelikož mezinárodní reputace obou stran napomohla k univerzálnímu přijetí swapů na celosvětové úrovni.³⁵

³⁴ CHANCE, Don M. *Essays in derivatives: risk-transfer tools and topics made easy*. 2nd ed., [New ed.]. Hoboken, N.J.: John Wiley, c2008, xviii, 414 p. Wiley finance series. Str. 128 ISBN 04-700-8625-4.

³⁵ Tamtéž str. 128

2. Právní podstata derivátů

O právní podstatě derivátů toho není v české odborné právní literatuře napsáno mnoho. Proto aby bylo možné popsat právní podstatu derivátů jako takových, bude nutné vycházet především z odborné literatury zahraniční, která určité zmínky o právní podstatě derivátů obsahuje. V literatuře se vyskytují tři převažující názory, jak na deriváty pohlížet z pohledu práva. Jedná se především o právní povahu derivátů jako finančních nástrojů, hazardních her a pojištění.

Pro vymezení právní podstaty derivátů je nezbytné si nejprve uvědomit, odkud derivátové kontrakty pocházejí a jak se postupně v průběhu let vyvíjely. S odkazem na historické pozadí, uvedené v kapitole 1, je zřejmé, že deriváty byly předmětem obchodních transakcí převážně v USA a Velké Británii, tedy v právním systému common law. Na to se nesmí zapomenout při stanovení právní podstaty derivátů. Deriváty vznikly živelně na základě potřeb společnosti. Strach z nepředpověditelné poptávky a nabídky po komoditách vyústil k vytvoření nástrojů, jak tato možná rizika redukovat a zabezpečit se proti nim. Jak postupně docházelo k ustálení jednotlivých nástrojů, docházelo i k oficializaci prostředí, ve kterém se s nimi obchoduje. Širší užívání těchto prostředků vyvolalo potřebu definování a kvalifikace nejen z pohledu ekonomického, ale také právního. Jelikož právní prostředí, kde tyto nástroje vznikaly a těší se největší oblibě je common law, stává se nesmírně složité tyto nástroje právně vymezit právě v systému kontinentálního práva, které vychází z odlišných základů i institutů než common law. Proto při vymezení právní podstaty jednotlivých derivátů bude pro jejich správné pochopení přistoupeno nejprve k jejich rozboru z pohledu common law a až následně bude vytvořena jejich možná interpretace z pohledu kontinentálního systému práva.

2.1 Deriváty jako hry a sázky³⁶

Právo mělo vždy obtíže definovat, co je vlastně legitimní riziko a kdy se už jedná o hazard. Určitá míra rizika je vlastní snad každé činnosti ve společnosti, tedy každá činnost by mohla být považována za hazard. Na druhou stranu je podstupování určitého rizika považováno za tolik škodlivé pro společnost, že je právem limitováno, či

³⁶ V zahraniční odborné literatuře se vyskytuje pojem gambling nebo gaming, pro účely této práce se bude vycházet z názvosloví českého právního řádu, tedy se bude hovořit jako o hrách a sázkách nebo hazardu.

dokonce zakazováno. Otázka tedy zní, kde je hranice mezi škodlivými důsledky hazardu a kde by právní normy měly pouze vymezit obsah jednání a zabezpečit právní ochranu stranám, přičemž už by dále nezasahovaly do samotného právního vztahu. Odpověď na tuto otázku můžeme nalézt v historickém vývoji, kdy postupně dochází v průběhu generací vývojem, který postupně ubírá na tvrdosti při regulaci činností na bázi hazardu. V současné době, ale opět dochází k razantnější regulaci všech činností, které se dají považovat za hazardní, jelikož se zjistilo, že tyto činnosti bez správně nastavené regulace mohou zapříčinit enormní a možná již stěží napravitelné škody.

Nejdříve jsou deriváty odlišeny od ostatních investičních nástrojů z důvodů přehlednějšího vymezení právní podstaty, dále je uvedena podobnost právní povahy hazardu a derivátových operací. Další část je zaměřena na převládající přístupy týkající se vymezení derivátů jako hazardních her a jejich jednotlivé rozdíly. Na závěr je uvedena česká právní úprava zabývající se vymezením derivátům jako hazardních her a možná východiska, která plynou z českého právního řádu ve vztahu k derivátům a hazardním hrám.

2.1.1 Investice, deriváty a hazardní hry

Již americký prezident Theodor Roosevelt ve své řeči pronesl, že neexistuje morální rozdíl mezi hazardem v kartách, loteriích nebo při závodech koní a hazardem na burzovním trhu. Jeden způsob je tak škodlivý občanům jako je druhý ve své podstatě a rozsahu zlem ještě daleko větším.³⁷

Investice a hazard, oba tyto pojmy vyvolávají u veřejnosti úplně jiné konotace i jiné morální soudy. Na první pohled jsou diametrálně odlišné, mají však stejný nebo alespoň částečně podobný základ a podstatu. Abychom mohli správně popsat podstatu derivátových kontraktů ve světle jednoho z přístupů, který pod nimi vidí pouze hazard, musíme nejprve odlišit investice jako takové od hazardu a deriváty, resp. spekulace s deriváty od pojmu investice.

Investováním se obecně rozumí přínosná činnost, která umožňuje obchodním společnostem zvyšovat jejich kapitál, jenž následně pozvedne produktivitu a je ku

³⁷ HAZEN, Thomas Lee. Disparate Regulatory Schemes For Parallel Activities : Securities Regulation, Derivatives Regulation, Gambling and Insurance, 24 Annual Review of Banking and Law (2005). *Annual Review of Banking and Financial Law*. 2005, č. 24. Dostupné z: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=671935

prospěchu celé společnosti. Narozdíl od toho je na hazard, hazardní hraní pohlíženo jako na nepřínosnou činnost, která kromě určité formy zábavy společnosti nic nepřináší.

Například Christine Hurt³⁸ považuje za rozdíl mezi jednotlivými deriváty, investicemi a hazardními hrami míru, v jaké je potřeba v těchto činnostech uplatnit určitou dovednost a v jakém je tato činnost ovlivněna pouze náhodou. Souvztažně k tomu vyjadřuje u jednotlivých aktivit i míru zábavy, která postupně přechází v užitečnost, přičemž investování je pojímáno jako ze všech aktivit ta nejužitečnější a zároveň je k ní potřeba největších dovedností. Na druhou stranu deriváty považuje za čistou spekulaci s nižší mírou užitečnosti, ale za to s dalekou vyšší mírou náhody v těchto kontraktech.

Pokud jde o přístupy investorů k investicím, je nepochybné, že například při nákupu akcií na akciovém trhu mohou vycházet z výročních zpráv, zveřejněných plánů, ale také je možné, a není to zrovna nepravidelné, že investoři nakupují akcie pouze z důvodů jejich dobrého pocitu ohledně akcií nebo také, že je nakupují ostatní investoři. Přesto že investoři se mohou chovat a jednat jako gambleři, společnost a právo na ně pohlíží úplně jinak.

2.1.2 Přístupy

V zahraniční odborné literatuře existuje mnoho variant a názorů na to, jak pohlížet na deriváty z pohledu práva, a jak případně rozlišit derivátové kontrakty od těch, jež jsou hazardními hrami. V některé odborné literatuře jsou dokonce uvedeny různé návody na vypořádání se s problematikou podobnosti derivátových kontraktů a hazardních her. Tyto jednotlivé přístupy budou popsány níže.

2.1.2.1 Definice

Stejně jako je obtížné definovat samotný pojem derivát, stejně tak obtížné je vytvořit precizní definici hazardu. Bylo by daleko jednodušší odlišit derivátové kontrakty od hazardu, pokud by taková definice existovala. Stačilo by určitou činnost

³⁸ HURT, Christine. Regulating public morals and private markets: online securities trading, internet gambling, and the speculation paradox. *Boston University Law Review*. 2006, roč. 86, č. 371, s. 71. Dostupné z: <http://128.197.26.35/law/central/jd/organizations/journals/bulr/volume86n2/documents/HURTv4.pdf>

subsumovat pod obecně platnou definici hazardu a na takovou činnost aplikovat všechny negativní důsledky, které by z toho plynuly.³⁹

Problém ale přetrvává v tom, že se taková definice ve světě ani v českém právním řádu bohužel nevyskytuje. Pokud jde o slovníkovou definici hazardu, která by mohla trochu přiblížit tento pojem, jedná se o hru s tím, že se hraje o událost, která se ještě nestala. Osoba se vsadí a očekává, že na této sázce vydělá nějaké peníze nebo jiné statky. To, jestli vyhraje nebo prohraje, závisí na určitých externích faktorech (štěstí, hokejový zápas, hra nebo pohyb na trhu), zátoveň si je vědom, že o tyto peníze nebo jiné statky přijde, pokud to nepůjde tak, jak si přál. Již zde vidíme podobnost s derivátovými kontrakty, jelikož to samé můžeme pozorovat i u derivátových kontraktů. Například úrokový swap je v podstatě podobný sázkám na jednotlivé pohyby úrokové míry.⁴⁰ Stejně jako Lord Goff poznamenává, úrokový swap může naplnit mnoho účelů, počínaje čistou spekulací až po více užitečné účely jako je zajištění. Z pohledu práva se jedná o sázky.⁴¹

2.1.2.2 Spekulace a hazard

Dalším přístupem, jak odlišovat derivátové kontrakty od hazardu, je rozlišení mezi spekulací a hazardem. Dle všeobecně přijímaného názoru spekulace napomáhá vytváření trhu tím, že se na trzích střetávají požadavky spekulantů s požadavky zajišťovatelů (hedgers), zatímco u hazardu tomu tak není. Tento přístup je uplatnitelný především tehdy, bude-li odlišeno obchodování s deriváty na organizované burze a deriváty obchodovatelnými na OTC trzích, jelikož bez existence spekulantů na těchto trzích by objem obchodů byl daleko nižší. Například transakční náklady na nalezení vhodné protistrany, splňující konkrétní požadavky, by byly daleko vyšší.⁴²

K tomuto přístupu však také existují určité výhrady. Činnost spekulantů při vytváření trhu nemění nic na tom, že i tak se stále jedná o oportunistické chování k vytváření jejich vlastních zisků. Dále se dá říci, že i hazard může poskytnout určité

³⁹ Srov. blíže CHRISTOPHER CHEN, Chao-Hung. Dividing hedging and gambling: Legal implications of Derivatives instruments. *Contractual and Regulatory Issues of Derivatives Trading*. 2006, č. 1. Dostupné z: <http://www.ucl.ac.uk/opticon1826/archive/issue1/VfPHedgingGamblingPDF.pdf>

⁴⁰ Tamtéž str. 4

⁴¹ Rozhodnutí House of Lords ve věci Westdeutsche Landesbank Girozentrale v Islington London Borough Council ze dne 22.5.1996

⁴² JAMES, By Simon. *The law of derivatives*. London: LLP, 1999. ISBN 18-597-8642-1.

funkce při dotváření trhu. S pomocí sázkových kanceláří může bookmaker zajistit své riziko nebo zvýšit svou pravděpodobnost výhry tím, že bude obchodovat s jinými bookmakery.

Ve své podstatě je i bookmaker tvůrcem trhu v případě jednotlivých sázek, které se u něj střetávají od jednotlivých sázkařů. Je nepřesvědčivé rozlišovat spekulanty od gamblerů pouze na základě jejich funkce při dotváření trhu. Přece jen, spekulace na trhu a hazard na finančních trzích jsou obojí oportunitní transakce, které mají za svůj nejvyšší cíl vydělat na fluktuaci trhu.⁴³

Je nezpochybnitelným faktem, že spekulace na finančních trzích může do jisté míry posloužit dotváření trhů. Nicméně tato samostatná funkce nijak neodlišuje spekulaci na finančních trzích od hazardu, tedy derivát použitý ke spekulaci není rozdílný od hazardní hry.⁴⁴

2.1.2.3 Zajištění a koncepce pojištění

Místo toho, aby bylo nutné hazard definovat, je další možností ospravedlňovat určité činnosti jako legální obchod, aby bylo následně možné částečně ignorovat rozsah pojmu hazard, jelikož ten s sebou přináší značnou kritiku, na druhou stranu při užití slova „zajištění“ při obchodních transakcích nikdo nic nenamítá.⁴⁵ Při nahlédnutí do dlouhé historie pojišťovacího práva zjistíme, že minimalizace dopadů ztrát, které mohou vzniknout z budoucích událostí, jsou akceptovatelné.

Někdo může namítat, že nejistota při hazardu nemůže ve svém důsledku zapříčinit žádnou škodu na rozdíl od zajištění, kde je osoba vystavena potencionální ztrátě v případě, že je riziko realizováno. Ačkoliv toto bude ve většině případů pravda, není tomu tak vždy. Výsledek při hazardu není vždy ovlivněn pouze náhodou, je možné, že může být ovlivněn i externími faktory, které škodu již způsobit mohou. Například sázka na sportovní utkání. Majitel závodního koně, který prohrál, má nějakou pobídku,

⁴³ Srov. blíže CHRISTOPHER CHEN, Chao-Hung. Dividing hedging and gambling: Legal implications of Derivatives instruments. *Contractual and Regulatory Issues of Derivatives Trading*. 2006, č. 1. Dostupné z: <http://www.ucl.ac.uk/opticon1826/archive/issue1/VfPHedgingGamblingPDF.pdf>

⁴⁴ GHARAGOZLOU, Alireza M. Unregulable: why derivatives may never be regulated. *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*. 2010, č. 4, s. 28. Dostupné z: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1538925

⁴⁵ Srov. blíže CHRISTOPHER CHEN, Chao-Hung. Dividing hedging and gambling: Legal implications of Derivatives instruments. *Contractual and Regulatory Issues of Derivatives Trading*. 2006, č. 1. Dostupné z: <http://www.ucl.ac.uk/opticon1826/archive/issue1/VfPHedgingGamblingPDF.pdf>

aby kompenzoval svoji případnou ztrátu, pokud mu jeho kuň prohraje. Je možné říci, že sázkař, který sází na různé sportovní události, může dát jednoduše podnět k zajištění tím, že dá i opačnou sázku. To je vlastně to, co dělá bookmaker.⁴⁶ Ačkoliv je tedy možné odlišovat loterie nebo čisté sázky na základě toho, že jejich nejistota nezpůsobuje žádné škody, existuje zde určitá zóna, kde se zajištění a hazard kříží jedna s druhou.⁴⁷

Další argument by mohl být, že zajišťující se osoba převádí nejistotu za jistotu, přičemž v případě hazardu sázkař aktivně a záměrně zvyšuje svoje vlastní riziko.⁴⁸ Tento argument je v podstatě pravdivý, když dojde k pokusu o popsání určitého typu chování, ale schází mu dodat, že zajištění je často také vysoce riziková transakce.⁴⁹ Zajišťovatel na sebe také převádí určitá rizika, ať už to je riziko nereseriování protistrany nebo riziko z toho, že protistrana nebude schopna dostát svým závazkům vyplývajícím z derivátového kontraktu. Zajišťovatel se tedy musí rozhodnout mezi dvěma situacemi a to zajistit, či nezajistit. Na jednu stranu, když se rozhodne zajistit potencionální ztrátu, je více než pravděpodobné, že bude nezbytné, v závislosti na druhu zajištění, uhradit určitou formu prémie. Pokud se poté zajištěná událost v budoucnu objeví, zisky ze zajištění by měly pokrýt ztráty. Na druhou stranu pokud se událost neobjeví, tak prémie, kterou zaplatil za zajištění se stane ztrátou. Samotné zajištění v sobě tedy obsahuje určitý prvek spekulace, i když je využita k tomu, aby pokryla určitá rizika. I s důkladnou přípravou a odbornou spoluprací je možné, že zajištění bude rezultovat v ohromné ztrátě.⁵⁰

To, zda-li transakce vypadá jako zajištění nebo se spíše blíží hazardu, nezávisí na směně nejistot za jistoty a vice versa, ale spíše na tom, jak společnost nahlíží na

⁴⁶ Bookmaker, který obdrží sázky od sázkařů se může zajistit tím, že využije sázkovou kancelář nebo jiného bookmakera, aby přesunul rizika vyplývající ze sázek svých sázkařů. Tato situace je velice podobná back-to-back swapům.

⁴⁷ Srov. blíže CHRISTOPHER CHEN, Chao-Hung. Dividing hedging and gambling: Legal implications of Derivatives instruments. *Contractual and Regulatory Issues of Derivatives Trading*. 2006, č. 1. Dostupné z: <http://www.ucl.ac.uk/opticon1826/archive/issue1/VfPHedgingGamblingPDF.pdf>

⁴⁸ HAZEN, Thomas Lee. Disparate Regulatory Schemes For Parallel Activities : Securities Regulation, Derivatives Regulation, Gambling and Insurance, 24 Annual Review of Banking and Law (2005). *Annual Review of Banking and Financial Law*. 2005, č. 24. Dostupné z: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=671935

⁴⁹ Srov. blíže CHRISTOPHER CHEN, Chao-Hung. Dividing hedging and gambling: Legal implications of Derivatives instruments. *Contractual and Regulatory Issues of Derivatives Trading*. 2006, č. 1. Dostupné z: <http://www.ucl.ac.uk/opticon1826/archive/issue1/VfPHedgingGamblingPDF.pdf>

⁵⁰ Například společnost Procter & Gamble company.

určité typy chování a jak se strany dohodnou na struktuře transakce k dosažení tížených cílů.⁵¹

2.1.2.4 Důvod transakce

Dalším možným přístupem k odlišení povahy kontraktu jako hazardu nebo finančního nástroje je záměr obou stran transakce. Zda-li se dá jednání stran podřadit pod nevymahatelné sázky nebo mají jiný legitimní důvod tak, že se o hazard nejedná. Pokud je záměr investora na finančním trhu hazardovat bez jakékoli intence k získání například akcií, tak to z transakce ještě nemusí činit hazard.

Hledání exaktní definice pojmu hazard (jakéhokoliv druhu) a záměr hazardovat je poměrně tautologické. Je velice těžké definovat záměr k hazardu, jelikož není zcela jasné, co hazardem je, a na druhou stranu je velice složité definovat širokou škálu transakcí jako hazard, poněvadž to z velké části závisí na záměrech obou stran do transakcí vstupujících.⁵²

⁵¹ Srov. blíže CHRISTOPHER CHEN, Chao-Hung. Dividing hedging and gambling: Legal implications of Derivatives instruments. *Contractual and Regulatory Issues of Derivatives Trading*. 2006, č. 1. Dostupné z: <http://www.ucl.ac.uk/opticon1826/archive/issue1/VfPHedgingGamblingPDF.pdf>

⁵² Tamtéž str. 7

2.1.3 Vymezení dle důvodu transakce

Jak již bylo uvedeno výše, derivátové kontrakty se dají použít k zajištění rizika, ale stejně tak i ke spekulaci. Právě při využití derivátů ke spekulativním účelům narazíme na problém, jak na tyto spekulativní deriváty nahlížet z pohledu práva. Zda je či není derivát spekulativní, záleží vždy na úmyslu a motivaci smluvních stran, které do derivátového kontraktu vstoupily. Pro jednoduchost budou rozděleny kontrakty dle motivace smluvních stran na tři základní oblasti, které budou vycházet z dvou hlavních účelů využití derivátů, a to zajištění a spekulace.

2.1.3.1 Vztah zajišťovatel – zajišťovatel

Jedná se o derivátové kontrakty, do kterých na obou stranách vstupují investoři, kteří mají v úmyslu prostřednictvím derivátů zajistit své kontrakty. Obě tyto strany mají stejné a zároveň opačné riziko vůči sobě, a tím, že zajišťují svoje riziko uzavřením derivátového kontraktu s druhou stranou, eliminují svoje vlastní riziko, ale již nevytvářejí žádné další, spekulativní riziko.⁵³

2.1.3.2 Vztah zajišťovatel – spekulant

Tyto derivátové kontrakty umožňují zajišťovatelům zajistit se proti svému riziku, tím, že převádí toto riziko, většinou za určitou cenu, na spekulující protistranu, která je připravena toto riziko převzít. Povaha takového kontraktu je velice podobná pojištění. Viz pojištění

2.1.3.3 Vztah spekulant – spekulant

Jedná se o derivátové kontrakty, kde na obou stranách smlouvy vystupují spekulanti, bychom mohli nazvat čistě spekulativními deriváty – purely speculative derivatives.⁵⁴ V takovémto kontraktu se ani jedna ze stran nezajišťuje proti existujícímu riziku, tedy neexistuje zde riziko, proti kterému se musí jedna ze stran zajistit, není zde ani finanční prémie, kterou by spekulanti mohli získat za převzetí rizika od

⁵³ HURT, Christine. Regulating public morals and private markets: online securities trading, internet gambling, and the speculation paradox. *Boston University Law Review*. 2006, roč. 86, č. 371, s. 71. Dostupné z: <http://128.197.26.35/law/central/jd/organizations/journals/bulr/volume86n2/documents/HURTv4.pdf>

⁵⁴ STOUT, Lynn A. Why the law hates speculators: regulation and private ordering in the market for OTC derivatives. *Duke Law Journal*. 1999, roč. 48, č. 701.

zajišťovatelů. Otázkou zůstává, z jakého důvodu spekulanti do derivátového kontraktu vstupují, jelikož jak bylo výše uvedeno, tyto kontrakty budou mít vždy na konci součet nulu, tedy jedna strana smlouvy získá a druhá logicky musí ztratit.

Stout⁵⁵ přichází s teorií různého očekávání (heterogenous expectation) jako vysvětlení, proč spekulanti vstupují do těchto čistě spekulativních derivátů. Různé očekávání při spekulaci znamená, že jednotlivci předvídají budoucí události rozdílně. Právě zde vidíme podobnost derivátů s hrami a sázkami. Proto při dalším vymezení derivátů jako hazardních her bude nezbytné vycházet z presumpce, že deriváty jsou sjednávány pouze za účelem čisté spekulace.

Zmíněné rozlišení se zdá být dostatečné pro vytvoření základní premisy, že pouze spekulativní deriváty se dají považovat za hazardní hry a ostatní deriváty, tedy jiné než spekulativní, jsou nástrojem alokace rizika. Jak už je patrné z předchozího rozlišení derivátů na ty, kdy alespoň na jedné straně stojí zajišťovatel, je i přesto náročné určit, kdy se jedná o derivát zajišťující určité riziko a kdy o čistě spekulativní derivát.

Existuje mnoho podobností mezi deriváty a hazardem. Jedna z věcí, které mají deriváty a hazard společné je, že obě obsahují určité riziko. Tradičně je právo daleko striktnější na hazardové aktivity než na deriváty, což by mohlo být způsobeno tím, že se právo nezaměřuje tolik na to, co plyne ze vztahů založených na hazardu, ale spíše na tom, kdo vystupuje na obou stranách smlouvy a jaké jsou jejich motivy.

Pro příklad uvádím situaci, kdy se dva subjekty vsadí o to, zda-li bude další den pršet, či ne. Takováto sázka by byla z pohledu práva nevymahatelná. Na druhou stranu, kdyby se farmář, mající strach ze sucha, rozhodl, že si zajistí svoji sklizeň tím, že uzavře future kontrakt, a zafixuje tím cenu, za kterou se jeho sklizeň bude v budoucnu prodávat. Současně by bylo možné uzavřít derivát na počasí, kterým by se zajistil proti nepřízni sucha na svoji sklizeň.

⁵⁵ STOUT, Lynn A. Are Stock Markets Costly Casinos? Disagreement, Market Failure, and Securities Regulation. *Virginia Law Review*. 1995, roč. 81, č. 3, s. 19. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/1073496>

2.1.4 Česká právní úprava her a sázek

V českém právním řádu jsou hry a sázky uvedeny v § 845 zák. č.40/1964 Sb. Občanský zákoník (dále jen občanský zákoník nebo ObčZ), v platném znění:

§ 845

(1) Výhry ze sázek a her nelze vymáhat; vymáhat nelze ani pohledávky z půjček, poskytnutých vědomě do sázky nebo hry. Takové výhry a pohledávky nelze ani platně zajistit.

(2) Los se posuzuje jako sázka nebo hra.

Jak je z výše uvedeného ustanovení patrné, nejedná se o definici her a sázek, pouze se stanovuje, že výhry i pohledávky z půjček poskytnutých do sázky nebo hry, nelze platně vymáhat ani zajistit. Tyto hry a sázky nepožívají právní ochranu. Problém nastává v okamžiku, kdy bude potřeba subsumovat určitou činnost pod toto ustanovení, jelikož nehovoří o tom, co pod pojmem hry a sázky rozumíme.

Určitý návod na řešení problému je v komentáři k občanskému zákoníku:

„Smlouvou o sázce se tradičně rozumí smlouva, kterou se jedna strana zavazuje, že poskytne druhé smluvní straně plnění pro případ, že nastala anebo nastane určitá událost (sázková událost). Může se jednat o událost budoucí, tedy takovou, která ještě nenastala, stejně jako událost, která již nastala. Pojmovým znakem sázky jsou protichůdná tvrzení stran o tom, zda sázková událost existovala, existuje, nebo zda nastane, v případě sázky jde o potvrzení (verifikaci) sázkové události.“⁵⁶

Z výše uvedeného plynou určité principy, které sázku charakterizují a utvářejí:

1. Strany smlouvy se navzájem zavazují poskytnout si plnění.
2. Plnění bude poskytnuto v závislosti na určité události (sázková událost).
3. Strany musí mít protichůdný názor na událost.

⁵⁶ ŠVESTKA, J., SPÁČIL, J., ŠKÁROVÁ, M., HULMÁK, M. a kol. *Občanský zákoník II.* § 460–880. Komentář. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008, 1085 s. ISBN 978-80-7400-004-1

4. Žádná strana není schopna ovlivnit událost.
5. Obě strany mají potencionální možnost sázku vyhrát i prohrát.
6. Ani jedna ze stran není schopna svým působením ovlivnit sázkovou událost.

Všechny tyto principy by nepochybně měly být obsaženy v každé sázce, ale při bližším zkoumání zjistíme, že principy jsou obsaženy i v derivátových kontraktech. Podstata derivátových kontraktů je tedy stejná jako podstata sázek.

Ke stejnému závěru dochází i Jílek, který uvádí, že veškeré deriváty spolu s loteriemi a jinými podobnými hrami jsou v České republice součástí sázek a her, tj. hazardních her (gambling, gaming) podle zákona č. 40/1964 Sb., občanského zákoníku. Tím jsou právně i ekonomicky hazardními hrami.⁵⁷ Na jiném místě uvádí, že deriváty nejsou investičními nástroji, ale nástroji hazardních her, krácení daní a teprve na posledním místě nástroji řízení finančních a komoditních rizik. Podle Jílka⁵⁸ je důležité rozlišovat deriváty na základě toho, kdo je sjednává, zda-li je jedním partnerem smlouvy subjekt, který má na obchodování s deriváty povolení či ne, podle toho rozlišuje deriváty regulované zákonem č. 202/1990 Sb. o loteriích v platném znění (dále jen zákon o loteriích), a na ty regulované občanským zákoníkem, které, jak plyne z výše uvedeného ustanovení § 845 ObčZ jsou právně nevymahatelné, a tedy tyto kontrakty nelze nazývat deriváty, neboť nesplňují definici finančního nástroje jako právně závazného kontraktu.⁵⁹

Ve vztahu k definování právní podstaty derivátů jako her podle zákona o loteriích je nezbytné zmínit problém, který vyvstává již z § 1 odst. 2 zákona o loteriích, který stanovuje, že loterií nebo jinou podobnou hrou se rozumí hra, jíž se účastní dobrovolně každá fyzická osoba, která zaplatí vklad (sázku), jehož návratnost se účastníkovi nezaručuje. O výhře nebo prohře rozhoduje náhoda nebo předem neznámá okolnost nebo událost uvedená provozovatelem v předem stanovených herních podmínkách (dále jen "herní plán"). Nezáleží přitom, provádí-li se hra pomocí mechanických, elektronicko-mechanických, elektronických nebo obdobných zařízení. To, že jedním ze subjektů regulovaných zákonem o loteriích může být pouze fyzická osoba, je dále zdůrazněno v §1 odst. 8 zákona o loteriích, kde se stanovuje, že

⁵⁷ JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002, 624 s. ISBN 80-247-0342-4.

⁵⁸ JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002, 624 s. ISBN 80-247-0342-4.

⁵⁹ JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002, 624 s. ISBN 80-247-0342-4.

účastníkem loterie nebo jiné podobné hry (dále jen "sázející") může být jen fyzická osoba, která dovršila 18 let věku a která v souladu s herním plánem uhradí vklad (sázku) provozovateli předem, a to v hotovosti nebo bezhotovostně.

Na rozdíl od Jílka uvádí Dvořák důvody, podle nichž deriváty nemohou být hry a sázky:

- V základě ležícím instrumentem u derivátů je ekonomická veličina, u her a sázek to může být cokoli,
- výše zisku či ztráty u derivátů se obvykle přímo odvíjí od rozdílu mezi cenou sjednanou v kontraktu a vývojem cen na trhu, u her a sázek je výhra stanovena buď fixní částkou, nebo je stanovena jiným způsobem, který se však neodvíjí od rozdílu mezi sjednanou hodnotou určité veličiny a jejím aktuálním vývojem,
- výše zisku či ztráty u derivátů není závislá na jiných kontraktech, počtu účastníků apod., u her a sázek je často taková závislost stanovena.⁶⁰

Rozdíly, které uvádí Dvořák na obranu derivátových kontraktů, jsou ve své podstatě pouze ekonomické, a s určitými výhradami (popsány níže) by se s těmito argumenty dalo souhlasit. Nic to nemění na tom, že se jedná pouze o ekonomické rozdíly, které by měly deriváty odlišovat o hazardu, což je po právní stránce těžko možné.⁶¹

Jak Dvořák uvádí v bodě jedna, je v základu ležícím instrumentem u derivátů ekonomická veličina, ale jak je uvedeno výše, může jako podkladové aktivum u derivátů ležet daleko různorodější spektrum proměnných. Například v roce 2008 se ve Spojených státech amerických uvažovalo o vytvoření derivátů, jejichž podkladovým aktivem by byla okolnost, zda-li nastane teroristický útok. Tyto deriváty, nakonec především z morálních důvodů, se do distribuce nedostaly.⁶²

Nezbytným prvkem sázek je možná potenciální výhra pro obě strany smlouvy. Tedy sázka je smlouva, kdy minimálně dvě osoby mající opačné názory na určitou

⁶⁰ DVOŘÁK, Petr. *Finanční deriváty*. 2.vyd. Praha: VŠE, 1996, 218 s. ISBN 80-707-9139-X.

⁶¹ Pro srov. např. MAKOVSKÝ, Zdeněk a Liběna TETŘEVOVÁ. Finanční deriváty jako finanční instrumenty a hazard. *Scientific papers of the University of Pardubice. Series D. Faculty of Economics and Administration*. 2009, č. 14, s. 5. ISSN 1211-555X.

⁶² Pro více informací např. *Catastrophic risks and insurance: proceedings : [... the OECD organised a conference on 22 - 23 November 2004 in Paris ...]*. Paris: OECD, 2005. ISBN 978-926-4009-950.

nejistou budoucí nebo minulou událost, se dohodnou, že pokud tato nejistá budoucí událost nastane, nebo se zjistí, že tato událost tak, jak tvrdila jedna strana, již nastala, bude druhá strana smlouvy povinna zaplatit, nebo jinak předat určité protiplnění, na kterém se strany dohodly ve smlouvě, straně, které se její předpověď resp. předtucha v podobě již nastalé události opravdu uskuteční, resp. uskutečnila.

Podle mého názoru je nezbytné, a i z obecného pojmu sázka plyne, že obě / všechny strany mají možnost „vyhrát nebo prohrát“ sázku. Jinak by strany neměly žádný důvod takovou smlouvu uzavírat, a mohli bychom hovořit o darovací smlouvě s kondiční podmínkou. Dále je nezbytné, aby strany tuto budoucí událost nemohly žádným způsobem ovlivnit.

Z výše uvedeného vyplývá, že je při uzavírání smlouvy o sázce je nezbytná vzájemnost, tedy obě strany musí být schopny buď vyhrát nebo prohrát. Tato podmínka je velice důležitá, v případě že budeme porovnávat derivátové smlouvy se smlouvami o sázkách. Jak je uvedeno v kapitole 1, třídění derivátů na burzovní a deriváty obchodované na OTC trzích, zjistíme, že u burzově obchodovatelných derivátů se nejedná o sázky. V případě burzově obchodovatelných derivátů strany sice uzavírají smlouvu mezi sebou, ale prostřednictvím burzy a clearingového centra, které se stává stranou smlouvy. Clearingové centrum nezamýšlí a ani neprofituje z pohybů úrokových sazeb nebo čehokoliv, co je objektem sázky, pouze chrání strany ve smyslu nesolventnosti jedné z nich tím, že přebírá margin.⁶³

⁶³ Srov. blíže JAMES, By Simon. *The law of derivatives*. London: LLP, 1999. ISBN 18-597-8642-1.

2.1.5 Východiska při řešení podobnosti

V případě, že by povaha derivátů byla stanovena jako hazard, mohlo by to mít pro celý finanční trh dalekosáhlé následky. Prvním a současně nejdůležitějším problémem, který by z takového vymezení plynul, by byla právní nevykonalnost takového derivátového kontraktu. To by znamenalo, že uzavření takové smlouvy by nezaručovalo žádnou právní ochranu oběma stranám smlouvy. Z pohledu práva by mezi nimi vznikl závazkový vztah, který by však nebyl vymahatelný, tedy postrádal by jakýkoliv obchodní účel.

Jak bylo uvedeno výše, derivátové kontrakty v sobě obsahují všechny náležitosti stanovené pro hry a sázky. V praxi není možné rozlišovat, jestli je derivátový kontrakt uzavíraný za účelem spekulace nebo zajištění. Je nemožné spolehlivě zjistit, jaké byly motivy stran derivát uzavírající. Z toho plyne i nemožnost segregace určitých typů uzavíraných derivátových smluv subsumovat pod hry a sázky, jelikož těžko prokazovatelná intence jednotlivých stran by neměla ovlivňovat povahu právního vztahu obsahující derivát. Pokud bychom však byly schopni rozlišit derivátové kontrakty na ty, které jsou uzavírány za účelem pouhé spekulace, bez jakékoliv vazby na podkladové aktivum nebo jeho možné pohyby, a na ty uzavírané s úmyslem zajištění, je dle mého názoru nezbytné dodat, že spekulativní deriváty by mohli být považovány za hazardní hry se všemi důsledky, které z toho plynou.

Bohužel je nemožné, s jistotou prohlásit určitý motiv stran, bez znalosti kompletné dokumentace a úmyslu, za spekulativní. A proto by bylo by zavádějící prohlásit derivátové kontrakty za hry a sázky. Nejde pouze o to, zda-li deriváty jsou či nejsou hazardem, ale rovněž o to, jestli by derivátové kontrakty měly být za hazard považovány. Účel, který zákonodárce spatřuje v tom, že hazardu jako takovému není zaručena právní ochrana, je jistě chvályhodný. Hazard je ze společenského hlediska špatný a může vytvářet v lidech závislost a další sociologicky negativní efekty. Otázka by tedy měla znít, může stejné negativní následky jako hazard mít i obchodování s deriváty? Když pomineme fyzickou závislost, která je vždy vlastní pouze určité fyzické osobě, není možné obecně říci, že by obchodování s deriváty vyvolávalo fyzickou závislost. To ale není jediná negativní možnost, kterou hazard, potažmo deriváty mohou způsobovat. Dalším sociologicky negativním důsledkem přičitatelným hazardu je vysoká pravděpodobnost rychlého bankrotu resp. ztráty finančních prostředků

z důvodu nevhodně zvolené sázky na nejistou budoucnost. I tento aspekt hazardu je v derivátech obsažen, a stejně tak je i celosvětová historie plna událostí, kdy společnosti, ať už v rámci řízení rizik nebo z čistě spekulativních důvodů, byly nuceny platit obrovské finanční částky kvůli špatně zvolenému „tipu“ na nepředpověditelnou událost. Jedná se sice pouze o účelovou argumentaci, která má za cíl, co nejvíce připodobnit derivátové kontrakty hazardu, ale pokud měl zákonodárce v úmyslu omezit ve společnosti hazard a obecné „gamblerské“ chování, mohl tak učinit i v případě derivátů.

Pokud jde o tzv. institucionální hazard, který je proveden zákonem o loterii, není dle mého názoru možné považovat takovou úpravu za adekvátní při předcházení negativním důsledkům hazardu. Ale i taková úprava obsažená v zákoně o loterii, je stále přehlednější, jasnější a daleko více svazující hazard, než je právní úprava derivátů v České republice.

Nová právní úprava občanského práva připravená v novém občanském zákoníku 89/2012 Sb (dál jen nový občanský zákoník nebo NOZ), již nenechává na pochybách otázku podřazenosti derivátových kontraktů pod hry a sázky. V tomto zákoně je již explicitně stanoveno, kdy se ustanovení o sázce nepoužijí, a to v případě podle § 2879 NOZ byla-li v souvislosti s podnikáním stran ujednána smlouva o dodávce movité věci tak, že věc nemá být dodána, ale má být zaplacen jen rozdíl mezi smlouvenou cenou a tržní cenou v době dodání. To platí i tehdy, nebylo-li dodání věci smlouvou přímo vyloučeno, ale z poměrů, které musí být stranám známy, je zřejmé, že se stranám jedná jen o získání takového rozdílu. A dále v § 2880 NOZ, kde je vymezeno jasné pravidlo, že se ustanovení o sázce nepoužijí, byla-li smlouva uzavřena na komoditní burze, na regulovaném trhu, v mnohostranném obchodním systému nebo jedná-li se o smlouvu mezi podnikateli a jejím předmětem je investiční nástroj podle zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu.

I toto v budoucnu explicitní zamezení využití ustanovení o sázce v souvislosti s uzavíráním smluv jejímž předmětem je investiční nástroj podle zákona č.256/2004 o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen zákon o podnikání na kapitálovém trhu nebo ZPKT), ještě více zdůrazňuje podobnost, kterou má povaha derivátových kontraktů a

sázek. Proč by jinak zákonodárce přišel s tím, že tyto kontrakty jsou z působnosti ustanovení o hrách a sázkách pro příště úplně vyloučeny.

2.2 Deriváty jako pojištění

Další možností, v čem spatřovat podstatu derivátů, je pojištění. To, že deriváty, především tedy zajišťovací deriváty mohou sloužit jako jakási quasi-pojišťovací smlouva, vyplývá již ze samotné funkce derivátů, a to přesunutí rizika. Při rozlišování finančních derivátů a pojišťovacích smluv je důležité mít na paměti, že se svým způsobem stále jedná o určitý druh sázek na nejistou budoucnost. Například majitel domu se rozhodne pojistit svůj dům proti požáru. Sází se tedy s pojišťovnou, že jeho dům vyhoří a přesouvá riziko z možného vyhoření domu na pojišťovnu, které za to, že toto riziko na sebe převzala, je povinen pravidelně platit určitý poplatek. Pokud svoji sázku „vyhraje“ a jeho dům vyhoří, obdrží od pojišťovny určitý předem dohodnutý finanční obnos, pokud svoji sázku ale prohraje a jeho dům nevyhoří, bude stále platit již zmíněný poplatek a z jeho strany to pro něj bude stále také ztráta.⁶⁴

Tato povědomá podobnost mezi hrami, sázkami a pojištěním je ve světě na poli pojišťovacího práva řešena institutem tzv. pojistného zájmu (insurable interest), který odpovídá povinnosti určitého významného vztahu mezi pojištěným a osobou, předmětem nebo aktivitou, která by měla podléhat riziku pojištěného pojistnou smlouvou,⁶⁵ a bez takového významného vztahu by pojistná smlouva byla neplatná. Kromě toho koncept pojistného zájmu má i za cíl odradit pojištěnce od zničení předmětu pojištění, aby za něj mohl pobrat pojistné plnění. Pokud by totiž měl pojištěný větší zájem na tom, aby na předmětu pojištění byla napáchána škoda než na jeho zachování, mohl by takový předmět sám zničit nebo by mohl selhat v činnosti zamezující zničení předmětu.⁶⁶

Na rozdíl od pojištění, jsou některé deriváty závislé na volatilitě trhu, než hazardování s něčím zdravím nebo majetkem. Stejně tak zajištění pomocí derivátů nevyžaduje na zajišťovateli, aby předmět zajištění držel nebo dokonce vlastnil.

⁶⁴ Srov. blíže HAZEN, Thomas Lee. Disparate Regulatory Schemes For Parallel Activities : Securities Regulation, Derivatives Regulation, Gambling and Insurance, 24 Annual Review of Banking and Law (2005). *Annual Review of Banking and Financial Law*. 2005, č. 24. Dostupné z: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=671935

⁶⁵ GHARAGOZLOU, Alireza M. Unregulable: why derivatives may never be regulated. *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*. 2010, č. 4, s. 28. Dostupné z: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1538925

⁶⁶ GHARAGOZLOU, Alireza M. Unregulable: why derivatives may never be regulated. *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*. 2010, č. 4, s. 28. Dostupné z: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1538925

Další rozdíl mezi pojištěním majetku a derivátovými kontrakty může být spatřován ve vyjádření a pojmu škody.⁶⁷ Škoda se může nacházet v různých formách. Může znamenat škodu, která je vyčíslitelná navrácením majetku do původního stavu, snížení ceny majetku způsobené škodou, ekonomickou ztrátu plynoucí z poškozeného majetku. Dokonce je možné vyčíslit i psychickou újmu způsobenou škodou na majetku. V pojišťovacím právu škoda stanovena tak rozsáhle, aby zahrnovala i emocionální újmu, ale bude obsahovat především škodu reálnou a různé potřebné náklady. Na rozdíl od toho ztráta (škoda), proti které se dá zajistit pomocí derivátů, se nemusí nezbytně objevit po nějaké události. Platba při vypořádávání derivátových kontraktů je závislá spíše na pohybu trhu, než na události způsobující ztrátu, ale nemusí tomu tak být vždy.⁶⁸

Druhem derivátů, který se nejvíce svoji strukturou, užitím a kauzou podobá pojištění, je swap úvěrového selhání (credit default swap - CDS). V tomto derivátu se jedna strana zavazuje druhé, že jí bude plnit v závislosti na výskytu určité události, která se ani nemusí vyskytnout v jejich dvoustranném právním vztahu např. nezaplacení úroků z půjčky. Strana, která vlastně nakupuje toto riziko, bude povinna zaplatit druhé straně ztrátu z kontraktu. Jinými slovy, jedná se o derivát, který byl vytvořen proto, aby strany mohly předcházet kreditnímu riziku.⁶⁹ Ačkoliv kreditní deriváty mohou mít stejný efekt jako pojišťovací smlouva, není dle mého názoru důvod pro to, aby byly tyto deriváty považovány za pojistnou smlouvu. Existuje mnoho možností, jak vytvořit smlouvu s odpovídajícími podmínkami, aby umožnila dosáhnouti tížených následků, bez toho, aby taková smlouva musela být považována za pojistnou a řídila se pojišťovacím právem. Pokud si strany při vyjednávání o uzavření smlouvy dohodnou, že se nejedná o pojistnou smlouvu, a ani jedna strana nemá pojišťovací činnost jako předmět podnikání, není možné mluvit o vytvoření pojistné smlouvy.

⁶⁷ Srov. blíže CHRISTOPHER CHEN, Chao-Hung. Dividing hedging and gambling: Legal implications of Derivatives instruments. *Contractual and Regulatory Issues of Derivatives Trading*. 2006, č. 1. Dostupné z: <http://www.ucl.ac.uk/opticon1826/archive/issue1/VfPHedgingGamblingPDF.pdf>

⁶⁸ Srov. blíže CHRISTOPHER CHEN, Chao-Hung. Dividing hedging and gambling: Legal implications of Derivatives instruments. *Contractual and Regulatory Issues of Derivatives Trading*. 2006, č. 1. Dostupné z: <http://www.ucl.ac.uk/opticon1826/archive/issue1/VfPHedgingGamblingPDF.pdf>

⁶⁹ Každá strana v derivátové transakci podléhá tomuto riziku, jelikož závazek zaplatit za svůj dluh je imanentní záležitostí této smlouvy. Proto riziko, že strana, která je povinna dodat určitý finanční kolaterál, nebude z určitého důvodu schopna dostát svému závazku, a tedy nebude plnit, může způsobit škody na obou stranách smlouvy. Pravděpodobnost, že strana smlouvy nebude schopna dostát svému platebnímu závazku se nazývá kreditní riziko.

Ve světě derivátů ztráta obvykle znamená cenový rozdíl. Tato ztráta je však pouze virtuální, jelikož existuje pouze na papíře. Například investor, investující do akcií, může zjistit, že celé jeho portfolio snižuje svoji hodnotu. Toto snížení hodnoty bude znamenat ztrátu, ale pouze na papíře nebo pro účetní a daňové účely. Pokud ale investor bude stále držet tyto akcie, je „ztráta“ nerealizovaná, jelikož se kdykoliv může stát, že se cena akcií v jeho portfoliu ještě zvedne. Jedná se tedy o ztrátu ve smyslu, že investor udělal špatné rozhodnutí při nákupu akcií, ale nejedná se o škodu v právním slova smyslu, jak je uvedeno výše. Velice často je zajišťovací kontrakt vypořádán bez toho, aniž by nějaká škoda vůbec musela vzniknout. Rozdíl mezi hodnotami podkladového aktiva je vypořádáván na základě toho, jak bylo dohodnuto ve smlouvě.

2.2.1 Česká právní úprava

Problematiku pojištění v českém právním řádu upravuje zákon č.37/2004 Sb., o pojistné smlouvě v platném znění (dále jen zákon o pojistné smlouvě) a zákon č.277/2009 Sb., o pojišťovnictví. Dle § 2 zákona o pojistné smlouvě se pojistnou smlouvou rozumí smlouva o finančních službách, ve které se pojistitel zavazuje v případě vzniku nahodilé události poskytnout ve sjednaném rozsahu plnění a pojistník se zavazuje platit pojistiteli pojistné. Toto vymezení pojistné smlouvy nedává odpověď na otázku, co může být předmětem pojistné smlouvy, a zda-li je v případě uzavření pojistné smlouvy nutné doložit pojistiteli určitý pojistný zájem. Náповědu k této otázce nedává ani § 3 písm. n) zákona o pojistné smlouvě, kde je pojistný zájem definován jako oprávněná potřeba ochrany před následky nahodilé skutečnosti vyvolané pojistným nebezpečím. Tento pojem však již není v zákoně o pojistné smlouvě dále rozvinut ani jeho neexistence v rámci pojistného vztahu nevyvolává neplatnost pojistné smlouvy. Z toho všeho se dá usuzovat, že v rámci uzavření pojistné smlouvy není potřeba deklarovat pojistný zájem, tedy, že možný okruh pojistitelných událostí je neomezený. Je možné uvažovat nad tím, že pokud není dán pojistný zájem, mohla by být smlouva neplatná pro rozpor s dobrými mravy,⁷⁰ ale stále to neřeší problém se spojením derivátových kontraktů a pojištění.

Návrh nového občanského zákoníku opět počítá s tím, že jeho součástí bude i úprava pojistné smlouvy, která tak nebude vydělena do samostatného zákona.

⁷⁰ srov. např. Wawerková, M. in Bohman, L. - Dryjáková, L. - Wawerková, M. Zákon o pojistné smlouvě. Komentář. 1. vydání. Praha: Linde, 2004, s. 32 a násl.

Předpokládaná úprava počítá s tím, že bude nutnost deklarování pojistného zájmu jednou z podstatných náležitostí pojistné smlouvy, aby nemohlo dojít k situaci, že bude pojistná smlouva uzavřena ke spekulativním účelům.⁷¹ V § 2761 NOZ je vyjádřen pojistný zájem jako oprávněná potřeba ochrany před následky pojistné události. To je dále rozvedeno v § 2762 NOZ, kde je vymezeno, co může být pojistným zájmem. Jedná se především o zájem na vlastním životě a zdraví, na vlastním majetku, má se i za to, že pojistník má pojistný zájem na majetku jiné osoby, osvědčí-li, že by mu bez jeho existence a uchování hrozila přímá majetková ztráta.⁷² Otázkou stále zůstává, zda-li deklarováním pojistného zájmu je možné zamezit připodobňování derivátových kontraktů k pojistné smlouvě.

Dle mého názoru tomu tak není. Definice pojistného zájmu umožňuje vytvořit hranici mezi pojistnou smlouvou a hazardem, ale při bližším pohledu na funkci zajištění v derivátových obchodech, je zřejmé, že i investoři zajišťující své pozice pomocí derivátových kontraktů by byli schopni prokázat pojistný zájem tak, jak bude nově definován novým občanským zákoníkem, při svých derivátových obchodech.

Dalším důvodem, proč dle mého názoru nemohou být deriváty považovány za pojištění, je odlišný úmysl a právní úprava obou institutů. Deriváty jsou upraveny především v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu jako investiční nástroje, kdežto pojistná smlouva je upravena v zákoně o pojistné smlouvě i se všemi náležitostmi, které pojistná smlouva musí obsahovat, kdo ji může uzavřít a za jakých podmínek. V zákoně o pojišťovnictví je na druhou stranu stanoveno, kdo je pojistitelem a jaké požadavky musí splňovat, aby mohl podnikat v oboru pojišťovnictví. Jedná se tedy o úpravu dvou rozdílných institutů. Dle mého názoru by stálo za uvažování využití určitých atributů pojišťovacího práva při úpravě derivátových kontraktů. Jako příklad lze uvést přesně vymezené podmínky subjektu poskytující pojištění a dohled nad ním.

⁷¹ Účelem pojistného zájmu je zabránit spekulativním pojistkám, typicky tzv. pojištění sázky – důvodová zpráva k novému Občanskému zákoníku přistoupeno na http://obcanskyzakonik.justice.cz/tinymce-storage/files/2011/Vladni_navrh_obcanskeho_zakoniku_2011_DZ.pdf

⁷² § 2762 odst.2 NOZ

2.3 Právní podstata jednotlivých derivátů

Pro bližší vymezení právní podstaty derivátů je nezbytné nejprve stanovit jednotlivé způsoby vypořádání derivátových kontraktů. Například většina dnešních OTC derivátů je vypořádávána v penězích. Proto, když dochází k jejich uzavírání, jsou deriváty, závisící ať už na určité hodnotě měny nebo na určité hodnotě akcie, vypořádány přesunutím peněžní částky mezi stranami smlouvy, která bude vypočtena na základě hodnoty a objemu toho samotného podkladového aktiva.⁷³

Dalším možným způsobem vypořádání je fyzické dodání. Pokud pomineme futures na burzovním trhu, jedná se většinou o produkty, kdy vlastník produktu si chce zajistit přístup k fyzickému majetku.

Třetí možností vypořádání derivátových kontraktů je, že samotný derivát umožňuje svým stranám vypořádání oběma výše zmíněnými cestami. Dává tedy vlastníku derivátu možnost si vybrat, zda chce kontrakt vypořádat v penězích nebo fyzickým dodáním.

Toto rozlišení je velice důležité pro klasifikaci derivátových smluv pod určitý smluvní typ obsažený v českém právním řádu. Požadavky na předmět kupní smlouvy podle zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku (dále jen obchodní zákoník nebo ObchZ.) stanovují, že předmětem kupní smlouvy může být pouze věc v právním smyslu, tedy kupní smlouvu bude možné využít pouze v případě vypořádání derivátových kontraktů fyzickým dodáním. Pokud bude docházet k peněžnímu vypořádání, bude nutné zvolit jiný smluvní typ, jelikož se jedná o vypořádání v rámci rozdílu mezi realizační a spotovou cenou podkladového aktiva na finančním trhu.

Předmět kupní smlouvy, tedy věc v právním smyslu, je velice důležitá při současném stanovení podkladového aktiva. Podkladovým aktivem, jak již bylo zmíněno, mohou být cenné papíry, což je věc v právním smyslu, ale také burzovní index nebo kreditní událost, které věcmi v právním smyslu nejsou. Nebude potom možné využít kupní smlouvu tak, jak je upravena v obchodním zákoníku, ale bude nutné uzavřít smlouvu nepojmenovanou.

⁷³ GHOURI, Ahmad Ali. The Law and Regulation of OTC Derivatives: An Anglo-American Comparison and Lessons for Developing Countries. *Nordic Journal of Commerce Law*. 2010, č. 1. Dostupné z: http://utu.academia.edu/AhmadAliGhouri/Papers/708418/The_Law_and_Regulation_of_OTC_Derivatives_An_Anglo-American_Comparison_and_Lessons_for_Developing_Countries

Dalším důležitým aspektem českého právního řádu aplikovatelným na derivátové smlouvy je § 54a ObčZ, vymezující smlouvy o finančních službách uzavíraných na dálku. V případě spotřebitelských smluv se jedná o smlouvy uzavřené mezi fyzickou osobou (spotřebitelem) a dodavatelem. V § 54a odst. 1 ObčZ je stanoveno, co to je finanční služba. Jedná se o smlouvy týkající se bankovních, platebních, úvěrových nebo pojistných služeb, smlouvy týkající se penzijního připojištění, smlouvy týkající se poskytování investičních služeb nebo smlouvy týkající se obchodů na trhu s investičními nástroji. Dále se v tomto ustanovení stanovuje vyvratitelná právní domněnka, že v případě pochybností se má za to, že za smlouvu o finančních službách se pro účely smluv uzavíraných na dálku vždy považuje smlouva uzavíraná v rámci předmětu podnikatelské činnosti podle první věty, kde na straně dodavatele vystupuje banka, pobočka zahraniční banky, devizové místo, instituce elektronických peněz, stavební spořitelna, spořitelni nebo úvěrní družstvo, pojišťovna, pojišťovací zprostředkovatel, pojišťovací makléř, pojišťovací agent, obchodník s cennými papíry, penzijní fond, investiční společnost, investiční fond, organizátor regulovaného trhu, investiční zprostředkovatel nebo zahraniční osoba s obdobným předmětem podnikání.

Ustanovení o spotřebitelských smlouvách jsou důležitá vzhledem k právům, která dávají spotřebitelům v rámci těchto smluv. Jedná se především o právo na informace, které je dodavatel povinen poskytnout spotřebiteli, a právo spotřebitele na odstoupení od smlouvy, které je obecně 14 dní u smluv uzavřených na dálku. Toto ustanovení o odstoupení od smlouvy je však korigováno § 54c odst. 2 ObčZ, které je velice důležité pro derivátové kontrakty, jelikož nepovoluje odstoupení od smlouvy tak, jak bylo uvedeno, t.j. do 14 dnů, v případě finančních služeb, jejichž cena závisí na pohybech cen na finančních trzích, které dodavatel nemůže ovlivnit jako jsou služby vztahující se k devizovým hodnotám a investičním nástrojům.

Je otázkou, nakolik se tato ustanovení o spotřebitelských smlouvách využije prakticky v rámci obchodování s deriváty, jelikož není známo, v jakém procentu obchodů s deriváty jsou jednou stranou smlouvy fyzické osoby nepodnikající v rámci finančních služeb, a tedy na ně budou aplikovatelná ustanovení o spotřebitelských smlouvách uzavíraných na dálku.

Další otázkou je, zda-li strany, které mezi sebou pravidelně uzavírají derivátové kontrakty, uzavírají tyto kontrakty jako jednu komplexní smlouvu nebo se jedná o více samostatných smluv. ISDA Master Agreement požaduje, aby úrokový swap, opce, forward a všechny další deriváty, které jsou uzavřeny mezi dvěma stranami, byly považovány za jeden kontrakt, i když zde není žádný další důvod, proč by tomu tak být mělo. Další otázkou je, zda-li závazek provést platbu na základě swapového kontraktu v únoru je nějak spojena se závazkem provést úplně jinou platbu, ale na základě stále stejného swapového kontraktu o půl roku později, v srpnu. Tam, kde by se dalo říci, že tyto závazky vytvářejí jeden kontrakt, je započtení plateb jednodušší, i když zjištění, že mezi platbami se nevytváří žádné spojení, by mohlo zapříčinit, že povinná strana by mohla odmítnout a popřít její platební závazek.

Deriváty není možné přesvědčivě zařadit do určitého právního odvětví, a proto jejich studium a poznání vyžaduje jak znalosti práva finančního a obchodního, tak i znalosti práva evropského. Z nejšířšího úhlu právního pohledu představují deriváty právo nebo povinnost obdržet nebo zaplatit určitou sumu peněz v závislosti na pohybu podkladového indikátoru. Neexistuje vyčerpávající seznam, který by uvedl, co vše se může tímto podkladovým aktivem stát.

Při bližším zkoumání derivátů je patrné, že samotný pojem derivát není možné obsáhnout bez spojení s jeho jednotlivými druhy, jako jsou forwardy, opce a swapy. I když určitá hodnota odvozená od podkladového aktiva je jejich společným jmenovatelem, každý druh derivátového produktu má svoje vlastní náležitosti a jiné právní aspekty. Z tohoto hlediska je nutné vycházet i při vymezení jejich právní podstaty.

Na základě výše uvedeného se dá abstrahovat, že derivátové kontrakty jsou ve svém základu pouze tři, přičemž ostatní druhy různých derivátů jsou na těchto základních druzích postaveny. Těmito třemi jsou :

- a) swap
- b) opce
- c) forward

2.3.1 Právní podstata swapového kontraktu

Ve swapovém kontraktu dochází k výměnám hotovostních toků. Nejvíce používaným druhem swapového kontraktu je úrokový swap, což je dohoda mezi dvěma stranami, že budou navzájem provádět opakující se platby ve stejné měně. Hlavním

účelem swapu je získat finanční zdroje na preferenční úrokové míře nebo upravit náklady na financování již existujícího dluhu.⁷⁴ Často se jedná o situaci, kdy různé subjekty mají jiné náklady na financování. Například pro švédskou banku bude daleko levnější získat švédské koruny než pro českou společnost. A proto bude lepší, když si švédská banka půjčí peníze a vstoupí do swapového kontraktu s českou společností a dá jí výhody nižšího úročení.

Je tedy možné klasifikovat swapy jako jednu samostatnou smlouvu, ve které budou uvedeny všechny náležitosti plateb a závazky obou stran nebo se jedná o sérii smluv vzájemně mezi stranami dohodnuté při jednotlivých platbách? Odpověď na tuto otázku je třeba hledat v common law a v doporučujících materiálech mezinárodní organizace ISDA.⁷⁵

Předně se jedná o tzv. teorii jedné smlouvy, která je založena na metodě jedné platby, která sestává z více platebních započtení.⁷⁶ Tento přístup znamená, že nezáleží na tom, kolik smluv je mezi stranami dohodnuto a kolik plateb na jejich základě proběhlo až do závěrečné platby, kdy se vypořádané smlouvy redukuje na jednu, aby mohlo dojít ke konečnému vypořádání, a proto by se ke všem smlouvám mělo přistupovat jako k jediné smlouvě.⁷⁷

Kritici tohoto přístupu vycházejí z možné různé ekonomické funkce, kterou by swapy měly plnit a současně z rozdílnosti dat, kdy byly jednotlivé smlouvy uzavřeny a kdy by měly být vypořádány.⁷⁸

Teorie o vzájemných závazcích vidí každou swapovou platbu jako odlišné závazky,⁷⁹ všechny platby provedené v souladu se swapovým kontraktem jsou učiněny nezávisle, a z toho důvodu nemají žádnou souvislost s ostatními platbami.

V České republice se doposud neřešila možnost, že by swapový kontrakt byl více než jednou smlouvou. Další možností, jak nahlížet na swapový kontrakt z pohledu

⁷⁴ GHOURI, Ahmad Ali. *The Law and Regulation of OTC Derivatives: An Anglo-American Comparison and Lessons for Developing Countries*. *Nordic Journal of Commerce Law*. 2010, č. 1. Dostupné z: http://utu.academia.edu/AhmadAliGhouri/Papers/708418/The_Law_and_Regulation_of_OTC_Derivatives_An_Anglo-American_Comparison_and_Lessons_for_Developing_Countries

⁷⁵ Tamtéž str. 22

⁷⁶ Tamtéž str. 23

⁷⁷ Tamtéž str. 23

⁷⁸ HUDSON, Alastair. *The law on financial derivatives*. New ed. London: Sweet, 2006, 750 p. ISBN 04-219-0360-0.

⁷⁹ HUDSON, Alastair. *The law on financial derivatives*. New ed. London: Sweet, 2006, 750 p. ISBN 04-219-0360-0.

českého práva by byla rámcová smlouva, která by upravila základní podmínky určující, za jakých okolností by v průběhu swapového kontraktu docházelo ke sjednání realizačních smluv obsahující konkrétní ustanovení ohledně provedení platby. Tento model je sice možný, ale ve světle recentní judikatury nejvyššího soudu,⁸⁰ která došla k závěru, že z rámcové smlouvy uzavřené jako inominátní smlouvy podle § 269 odst. 2 ObchZ nevzniká závazkověprávní vztah a stranám z takové smlouvy pohledávky a závazky nevznikají, jelikož by poté bylo velice obtížné vymáhat další plnění po straně, která by nebyla ochotna plnit.

S přihlédnutím k charakteristice swapového kontraktu je asi nejvhodnější považovat swap za nepojmenovanou smlouvu. V obchodním zákoníku je vymezena nepojmenovaná smlouva v § 269 odst.2 ObchZ, který stanoví, že účastníci si mohou uzavřít i takovou smlouvu, která není upravena jako smluvní typ, jestliže však dodatečně neurčí předmět svých závazků, smlouva uzavřena není. Z toho plyne, že strany, uzavírající swapový kontrakt, musí přesně stanovit, co je předmětem jejich závazků, tedy výměna finančních toků na základě hodnot podkladového aktiva v předem dohodnutém období. Dle mého názoru jsou strany povinny využít obchodního zákoníku, v rámci neupravených otázek bude nutno použít i občanský zákoník, jak vyplývá z § 1 odst. 2 ObchZ, jelikož obchodní právo je k občanskému právu ve vztahu *lex specialis*, tedy pokud nelze řešit některé otázky podle ustanovení obchodního zákoníku, je nutné je řešit podle předpisů práva občanského. Obchodní zákoník již dále neupravuje inominátní smlouvu, zde se bude muset použít pravidlo vyjádřené v občanském zákoníku ohledně inominátních smluv obsažené v § 491 odst. 2, které stanoví, že na závazky, vznikající ze smluv v zákoně neupravených, je třeba použít ustanovení zákona, která upravují závazky jim nejbližší, pokud samotná smlouva nestanoví jinak. Zde je však nutné zdůraznit, že nejbližší závazky nebudou hledány v občanském zákoníku, ale především v zákoníku obchodním, a jen pokud taková otázka nebude upravena obchodním zákoníkem, je na místě využití zákoníku občanského.

2.3.2 Právní podstata forwardu

Vzhledem k podstatě forwardu jako závazku jedné strany koupit nebo prodat za sjednanou cenu ve stanovené datum podkladové aktivum druhé straně, která je povinna

⁸⁰ Rozhodnutími Nejvyššího soudu ČR, např. 23 Cdo 1888/2007 a 32 Cdo 24/2010

toto podkladové aktivum předat nebo převzít, by se dalo usuzovat, že se jedná o pojmenovanou smlouvu kupní s odloženým plněním.

Nyní zde ale vzniká problém, zda-li se jedná o smlouvu kupní dle obchodního či občanského zákoníku. Pravidla pro stanovení, kterému zákoníku budou právní vztahy podřízeny, jsou uvedeny v § 261 ObchZ, kde je v odst. 1 stanoveno, že se právní vztahy mezi podnikateli řídí obchodním zákoníkem, pokud je při jejich vzniku zřejmé s přihlédnutím ke všem okolnostem, že se týkají jejich podnikatelské činnosti. Dále jsou v odst. 3 § 261 uvedeny tzv. absolutní obchody, které stanovují závazkové vztahy, jenž se podřizují obchodnímu zákoníku bez ohledu na povahu účastníků závazkového vztahu. Taxativní výčet a nedispozitivnost § 261 odst. 3 ObchZ jasně vyjadřuje, že u forwardového kontraktu nepůjde o absolutní obchod, i když je zřejmé, že zákonodárce měl v úmyslu, většině smluv uzavíraných bankovními institucemi, dát povahu absolutního obchodu, jak plyne z § 261 odst. 3 písm. c), d), e).

Podle pravidla obsaženého v § 261 odst. 1 je nutné, aby strany smlouvy byly podnikateli, k čemuž je ještě zapotřebí, aby bylo zřejmé, s přihlédnutím ke všem okolnostem, že se smlouva týká jejich podnikatelské činnosti.

U forwardu, na rozdíl od futures, je možné využít pro stanovení práv a povinností z kontraktu, ustanovení občanského zákoníku. Strana smlouvy uzavírající forward totiž nemusí být podnikatelem ve smyslu § 2 odst. 2 ObchZ. Je otázkou, na kterou může odpovědět pouze praxe, na kolik je využití občanského zákoníku, v případě obchodování s deriváty, častým jevem. Podstatné je, že dle mého názoru, to tak být upraveno může a obě strany smlouvy by si toho, při jejím uzavírání, měly být vědomi.

2.3.3 Právní podstata opcí

Opce, jak již bylo uvedeno, obsahuje právo vlastníka opce koupit či prodat určité podkladové aktivum za určitou cenu k určitému předem dohodnutému datu. Je to závazek jedné strany prodat či koupit podkladové aktivum s tím, že druhé straně je ponecháno právo volby mezi tím, zda-li podkladové aktivum prodá či koupí. Z právního hlediska se bude opět jednat o nepojmenovanou smlouvu, pokud bude předmětem závazku takový předmět, který není z právního hlediska věcí. Pokud věcí bude, dalo by se opět uvažovat nad smlouvou kupní s odkládací podmínkou, podle níž se může jedna strana v průběhu trvání smlouvy vyjádřit, že na smlouvě trvá. V případě, že se strana smlouvy s tímto právem nevyjádří nebo stanoví, že svoje právo neuplatní, smlouva se

stane neúčinnou. Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech (dále jen zákon o cenných papírech nebo ZCP) ve svém znění účinném do 30.6.1996 obsahoval určitou úpravu opcí podobným způsobem. Ve svém ustanovení § 14 odst. 1 ZCP stanovil, že vznik práv a povinností ze smlouvy o koupi cenných papírů lze vázat na odkládací podmínku projevu vůle jedné ze stran, že na uzavřené smlouvě trvá (dále jen právo opce).

Dalším způsobem, jak stanovit právo jedné strany na plnění, ve smyslu možnosti jedné strany se rozhodnout, zda trvá na pokračování smlouvy, by bylo odstoupení od smlouvy. Poněvadž je ale dle mého názorů možné uzavřít opci jak v rámci práva občanského, tak práva obchodního, došlo by tímto způsobem při využití práva občanského k odstoupení od smlouvy *ex tunc*, tak je uvedeno v § 48 odst. 2 ObčZ, ledaže by se strany předem dohodly jinak. V právu obchodním je situace odlišná, jelikož je smlouva, od které bylo odstoupeno zachována v rámci odstoupení od smlouvy *ex nunc*, v důsledku čehož zůstávají zachována veškerá práva, která vznikla před odstoupením od smlouvy.

2.3.3.1 Opční list (warrant)

Český obchodní zákoník upravuje institut tzv. opčního listu (warrantu) ve svém ustanovení § 217a ObchZ, narozdíl od opcí, tak jak jsou vymezeny v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu, obchodní zákoník prohlašuje opční listy za cenné papíry.⁸¹ Je tedy cenným papírem, do něhož je vtěleno právo na uplatnění přednostního práva na úpis nových akcií (§ 204a ObchZ) nebo na získání vyměnitelných či prioritních dluhopisů, popř. na upsání akcií, které jsou vydávány majitelům prioritních dluhopisů.⁸² Tyto cenné papíry mohou být za podmínek stanovených v § 65 ZPKT přijaty k obchodování na oficiálním trhu. Největším rozdílem mezi opcemi a opčními listy je tedy jejich povaha, jelikož opce jako derivát není dle zákona o cenných papírech cenným papírem, kdežto opční list je ze své podstaty účastnickým cenným papírem.

⁸¹ § 217a odst.2 ObchZ - Opční listy lze vydávat pouze jako cenné papíry na doručitele. Opční list může být vydán buď v listinné, nebo zaknihované podobě.

⁸² KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009, xxviii, 419 s. Právnícké učebnice (C.H. Beck). ISBN 978-807-1794-547.

3. Právní úprava derivátů

3.1. Právní úprava derivátů v České republice

V českém právním řádu jsou deriváty upraveny hned v několika zákonech a podzákoných předpisech. Současná právní úprava však není protknuta nějakou sjednocující myšlenkou, ale je z ní spíše patrná určitá roztržitost. Právní normy na sebe navzájem nenavazují a netvoří tak pro derivátový trh v České republice jednotící rámec.

3.1.1 Zákon o cenných papírech

Zákon 591/1992 Sb., o cenných papírech, obsahoval do roku 2008 definici cenných papírů ve svém § 8a, kde byly vymezeny investiční nástroje. Jednotlivé deriváty obsažené v tomto paragrafu byly následující :

- finanční termínové smlouvy (futures), včetně rovnocenných instrumentů, z nichž vyplývá právo na vypořádání v penězích,
- úrokové termínové smlouvy (FRA),
- úrokové a devizové swapy a swapy na akcie a akciové indexy (equity swaps),
- nákupní a prodejní opce týkající se investičního instrumentu, včetně rovnocenných instrumentů, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích; těmi se rozumí zejména devizové a úrokové opce.

Dále byla v § 8a odst.5 ZCP uvedena definice derivátů, kterou se rozuměla penězi ocenitelná práva a závazky, jejichž hodnota se vztahuje k cenným papírům nebo je odvozena z cenných papírů, komodit, měn, jiných majetkových hodnot, úrokových měr, kurzovních indexů nebo jakýchkoliv jiných faktorů stanovených pro tento účel, a ke smlouvám nebo ze smluv o nich. Tato definice byla v rámci novelizace vypuštěna a současný stav zákona o cenných papírech se o derivátech již nezmiňuje. Pouze stanovuje, taktéž ve svém § 8a ZCP pravidlo, že se ustanovení části druhé tohoto zákona přiměřeně použijí též na jiné druhy investičních nástrojů než cenné papíry, pokud z povahy věci neplatí jinak. Z toho vyplývá, že se v ZCP upravené smlouvy o cenných papírech, především smlouvy o převodech cenných papírů a smlouvy o úschově, správě, uložení a obhospodařování cenných papírů se přiměřeně dají použít, pokud z povahy věci neplatí jinak, i na derivátové kontrakty.

3.1.2 Devizový zákon

V českém právním řádu jsou deriváty dále definovány v zákoně č. 219/1995 Sb., devizový zákon v platném znění (dále jen devizový zákon nebo DevZ), ve svém § 1 písm. d), je stanoveno, že finančními deriváty se rozumí penězi ocenitelná aktiva a závazky odvozené z peněžních prostředků v cizí měně a zahraničních cenných papírů. Pro účely definice a vymezení derivátových kontraktů však tento zákon není vhodný, jelikož za deriváty považuje pouze závazky odvozené ze zahraničních aktiv.

3.1.3 Zákon o podnikání na kapitálovém trhu

Dle zákona č.256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění (dále jen ZPKT) jsou deriváty investičními nástroji, mezi které jsou v § 3 odst.1 ZPKT zahrnovány:

- a) opce, futures, swapy, forwardy a jiné nástroje, jejichž hodnota se vztahuje ke kurzu nebo hodnotě cenných papírů, měnovým kurzům, úrokové míře nebo úrokovému výnosu, jakož i jiným derivátům, finančním indexům či finančním kvantitativně vyjádřeným ukazatelům, a ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích nebo právo na dodání majetkové hodnoty, k níž se jejich hodnota vztahuje,
- b) nástroje umožňující přenos úvěrového rizika,
- c) finanční rozdílové smlouvy,
- d) opce, futures, swapy, forwardy a jiné nástroje, jejichž hodnota se vztahuje ke komoditám a z nichž vyplývá právo na vypořádání v penězích nebo právo alespoň jedné strany zvolit, zda si přeje vypořádání v penězích, není-li využití tohoto práva odvislé od platební neschopnosti nebo jiné obdobné nemožnosti plnění,
- e) opce, futures, swapy a jiné nástroje, jejichž hodnota se vztahuje ke komoditám a z nichž vyplývá právo na dodání této komodity, a se kterými se obchoduje na evropském regulovaném trhu nebo v mnohostranném obchodním systému provozovaném osobou se sídlem v členském státě Evropské unie,
- f) opce, futures, swapy, forwardy a jiné nástroje, jejichž hodnota se vztahuje ke komoditám a z nichž vyplývá právo na dodání této komodity, které nejsou uvedené v písmenu h), nejsou určené pro obchodní účely a mají znaky jiných derivátových investičních nástrojů; zejména jde o ty, které jsou zúčtovány a

vypořádány prostřednictvím vypořádacího systému nebo je jejich součástí dohoda o výzvě k doplnění zajištění,

- g) opce, futures, swapy, forwardy a jiné nástroje, jejichž hodnota se vztahuje ke klimatickým ukazatelům, přepravním tarifům, emisním povolenkám nebo míře inflace a dalším ekonomickým ukazatelům uveřejněným na úseku oficiální statistiky, a z nichž vyplývá právo na vypořádání v penězích nebo právo alespoň jedné strany zvolit, zda si přeje vypořádání v penězích, není-li využití tohoto práva odvislé od platební neschopnosti nebo jiné obdobné nemožnosti plnění,
- h) nástroje, jejichž hodnota se vztahuje k majetkovým hodnotám, právům, závazkům, indexům nebo kvantitativně vyjádřeným ukazatelům, které nejsou uvedené v písmenu j) a mají znaky jiných derivátových investičních nástrojů; zejména jde o ty, které jsou obchodovány na evropském regulovaném trhu nebo v mnohostranném obchodním systému provozovaném osobou se sídlem v členském státě Evropské unie, jsou zúčtovány a vypořádány prostřednictvím vypořádacího systému nebo je jejich součástí dohoda o výzvě k doplnění zajištění.

Deriváty jsou podle ZPKT rozděleny na finanční deriváty, komoditní deriváty⁸³ a exotické deriváty⁸⁴. Dále je v § 3 odst. 7 ZPKT stanoveno, že případy, kdy investiční nástroje uvedené v odstavci 1 písm. i) a k) nejsou určeny pro obchodní účely a kdy mají znaky jiných derivátových investičních nástrojů, vymezuje přímo použitelný předpis Evropské unie.⁸⁵

3.1.4 Právní úprava derivátů z účetního hlediska

Definice a vymezení derivátů z účetního hlediska je podstatné z několika důvodů. Hlavním důvodem je potřeba správného zachycení derivátů v účtech bank a společností pro daňové účely, jelikož by mělo vypovídat o jejich finanční pozici a výkonnosti. Účetní vymezení derivátu nemusí tedy vždy primárně vycházet z jeho právního charakteru.⁸⁶

⁸³ § 3 odst.1, písm.g) až i) ZPKT

⁸⁴ § 3 odst.1, písm.j) a k) ZPKT

⁸⁵ Konkrétně se jedná o články 38 a 39 nařízení Komise (ES) č. 1287/2006.

⁸⁶ DVOŘÁK, P.: *Deriváty*. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2. vydání . 2008, str. 27-30.

Deriváty jsou v českém právním řádu pro účely účetnictví vymezeny v Českých účetních standardech, konkrétně České účetní standardy pro finanční instituce č. 110 rozumí finančním derivátem nástroj, který splňuje následující tři podmínky:

- a) jeho reálná hodnota se mění v závislosti na změně úrokové sazby, ceny cenného papíru, ceny komodity, měnového kurzu, ceny indexu, na úvěrovém hodnocení (ratingu) nebo indexu, resp. v závislosti na jiné proměnné (tzv. podkladovém aktivu);
- b) který ve srovnání s ostatními typy kontraktů, v nichž je založena podobná reakce na změny tržních podmínek, vyžaduje malou nebo nevyžaduje žádnou počáteční investici;
- c) který bude vypořádán v budoucnosti, přičemž doba sjednání obchodu do jeho vypořádání je u něho delší než u spotové operace.

České účetní standardy dále explicitně uvádějí nástroje, které za deriváty nepovažují:

- repo obchody;
- smlouvy o nákupu, nájmu (pronájmu) nebo prodeji dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, zásob s výjimkou komodit, se kterými se může obchodovat na sekundárním trhu, kdy jedna ze smluvních stran je oprávněn finančně se vypořádat;
- smlouvy o nákupu nebo prodeji vlastních akcií, které budou vypořádány dodáním vlastních akcií;
- smlouvy, které vyžadují úhradu v souvislosti s klimatickými, geologickými nebo jinými fyzikálními faktory, obvykle považované za pojistky;
- finanční záruky včetně akreditivů, které zajistí zaplacení dluhu v případě, že dlužník jej k datu splatnosti neuhradí.⁸⁷

Podle účetního standardu č 110 je dále možné rozdělit deriváty do dvou skupin :

- a) deriváty k obchodování
- b) zajišťovací deriváty⁸⁸

⁸⁷ Český účetní standard pro finanční instituce č. 110, čl. 2.

Je nutné podotknout, že České účetní standardy vycházejí z Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS), které byly do roku 2001 známy jako Mezinárodní účetní standardy (IAS), pro vykazování finančních derivátů jsou podstatné především IAS 32 a IAS 39.

3.1.5 Legální definice

Legální definice by neměla být příliš úzká a svazující, aby obstála i proti celé řadě finančních produktů, které jsou každodenně umisťovány na trh, přičemž mnoho z těchto produktů nezapadá do již zavedených kategorií finančních nástrojů. Na druhou stranu nemůže být ani příliš široká, aby nepokrývala i takové finanční aktivity, které zákonodárce vůbec neměl v úmyslu regulovat. Další problém spočívá v poměrně výrazných odlišnostech jednotlivých derivátů, závisících především na tom, zda-li jsou obchodovány na organizovaných burzách či na OTC trzích. Tyto obtíže asi nejlépe vysvětlují, proč je vynakládáno tak málo úsilí při vytváření legálních definic derivátů.

Pro vytvoření definice bude nezbytné abstrahovat určité rysy derivátových kontraktů tak, jak jsou popsány výše:

1. Finanční deriváty jsou tedy nástroje, jejichž cena je odvozená (derivovaná) od ceny podkladových aktiv. Těmito podkladovými aktivy mohou být akcie, akciové indexy, měna, úrokové míry, komodity a v podstatě vše, s čím se dá na finančních trzích obchodovat.

⁸⁸ Zajišťovacími deriváty se podle účetního standardu č 110, čl. 17 rozumí deriváty, které splňují současně tyto podmínky:

- a) odpovídají strategii účetní jednotky v řízení rizik,
- b) na počátku zajištění je zajišťovací vztah formálně zdokumentován, dokumentace obsahuje identifikaci zajišťovaných a zajišťovacích nástrojů, jednoznačné vymezení rizika, které je předmětem zajištění, přístup k zjišťování a doložení efektivnosti zajištění,
- c) zajištění je efektivní, jestliže v průběhu zajišťovacího vztahu budou změny reálných hodnot nebo peněžních toků zajišťovacích nástrojů odpovídající zajišťovanému riziku, popř. celkové změny reálných hodnot nebo peněžních toků zajišťovaných nástrojů, v rozmezí 80 % až 125 % změn reálných hodnot nebo peněžních toků zajišťovaných nástrojů odpovídajících zajišťovanému riziku. Účetní jednotka zjišťuje, zda zajištění je efektivní na počátku zajištění a dále efektivnost zajištění posuzuje alespoň k datu sestavení řádné, mimořádné a mezitímní účetní závěrky a k datu sestavení výkazů podle zvláštních právních předpisů,
- d) v případě zajištění peněžních toků musí být očekávaná transakce, která je předmětem zajištění vysoce pravděpodobná a musí představovat riziko, že v peněžních tocích dojde ke změnám, které ovlivní zisk nebo ztrátu.

2. Finanční derivát umožňuje zafixovat kurz nebo cenu, za kterou může být podkladové aktivum koupeno, resp. prodáno k určitému budoucímu datu. V době splatnosti kontraktu pak pouze dochází k dodání podkladových aktiv nebo k peněžnímu vypořádání. Z toho vyplývá, že jedním z nejdůležitějších faktorů, odlišujícím deriváty od ostatních finančních nástrojů, je čas vypořádání transakce, kdy je cena dosažitelná na spotovém (promptním) trhu zafixována na určitý čas v budoucnu.
3. K pořízení finančního derivátu není zapotřebí velká či dokonce žádná počáteční investice, přičemž výnos z derivátů poté může i několikanásobně přesáhnout počáteční investici. Jedná se o tzv. pákový efekt nebo finanční páku (leverage). Tato finanční páka je jedním a nejspíš hlavním z důvodů, proč jsou finanční deriváty z jedné strany tak oceňovány a vychvalovány, a na druhé straně z nich lidé mají obavy, je tzv. pákový efekt. Ten umožňuje i při nízké či žádné počáteční investici dosáhnout několikanásobných zisků, než by bylo možné dosáhnout při spotovém obchodě.

Vyjdeme-li s definic derivátů a jednotlivých charakteristických rysů, je možné stanovit, že deriváty jsou smlouvou. Jedná se tedy o smlouvu se specifickými podmínkami. Jednotlivá práva a povinnosti plynoucí z této smlouvy budou vždy záležet na konkrétní podobě derivátu, který bude smlouvou tvořen a na účincích, jenž má vyvolat. Obecně se dá říci, že pokud půjde o derivát, který má být obchodován na regulovaném trhu, bude nutné vzít v potaz standardizované podmínky a náležitosti, které bude muset derivát obsahovat, aby mohl být na takovém regulovaném trhu obchodován. Pokud půjde o derivát obchodovaný na OTC trhu, bude smlouva obsahovat podkladové aktivum, z kterého bude při vypořádání odvozena hodnota, jež si strany mezi sebou převedou. V závislosti na metodě vypořádání smlouvy, dodá jedna strana druhé, podkladové aktivum nebo dojde k peněžnímu vypořádání.

Hlavním účelem derivátů, který je v nich spatřován je možnost přesunu rizik. Těmito riziky nemusí být pouze volatilita na finančních trzích, ale jakákoliv i budoucí nejistá událost. Dá se tedy říci, že deriváty jsou smlouvy o převádění rizika z jedné strany smlouvy na druhou, a z toho vyplývající práva a povinnosti obou stran. Peněžní plnění bude v závislosti na vývoji ceny podkladového aktiva nebo vývoji nejisté

budoucí události, poskytnuto pouze jedné straně, přičemž druhá strana, bylo-li to tak dohodnuto ve smlouvě, obdrží samotné podkladové aktivum.

Derivátové kontrakty, které jsou uzavírány za účelem pouhé spekulace nejsou z tohoto výčtu vyloučeny, ale jak bylo uvedeno výše, je nesmírně obtížné či zhora nemožné stanovit motivy stran. Proto byl při vymezení právní podstaty derivátů brán na zřetel jejich nejpřednější rys, a to zajištění.

3.2 International Swaps and Derivatives Association

Jak už bylo uvedeno v části o historii derivátů, soukromě smluvené deriváty jsou předchůdci všech dnešních typů derivátů, i když deriváty postupně získávaly určitou míru standardizace není je dosud možné považovat za standardizované.

Jeden aspekt standardizace a komodizace je spatřován ve změně účastníků smlouvy, kdy postupem času došlo k výměně jednoho účastníky smlouvy za zprostředkovatele.⁸⁹ Dnešní typická derivátová smlouva uzavřená na OTC trhu je smluvena mezi jednou stranou smlouvy chtějící uzavřít derivátový kontrakt a druhou stranou (dealerem), jehož funkce je především zprostředkovávající, a z tohoto důvodů je ochoten vystupovat jako kterákoliv strana kontraktu, ať už jako prodávající nebo kupující.

Některé instituce a mezinárodní organizace projevily snahu o vytyčení určité míry standardizace těchto kontraktů při zachování většiny jejich benefitů jako soukromě dohodnutých smluv. Asi nejvýznamnější organizací zabývající se deriváty je International Swap and Derivatives Association (ISDA), která byla založena v roce 1984 jako International Swap Dealers Association, ke změně na dnešní název došlo v roce 1993. Členy ISDA nejsou pouze největší finanční instituce zabývající se deriváty, ale i vlády většiny vyspělých států a další komerční subjekty, které jsou v názvosloví organizace ISDA označeny jako tzv. koneční uživatelé, aby je bylo možno odlišit od tzv. hlavních dealerů.

Mezi nejdůležitější přínosy této organizace spadá vytvoření standardizované dokumentace pro OTC deriváty tzv. ISDA Master Agreement v roce 1987, tato dohoda byla později revidována v roce 1992, a poté v roce 2002, čímž obsáhla všechny deriváty obecně.

ISDA dále publikuje další smluvní dokumenty zabývající se širokou škálou různých typů transakcí obsahující i definice jednotlivých produktů, které mají za cíl podporovat obchodní aktivity na derivátovém trhu. ISDA dále vydává právní názory na vymáhání plateb a kolaterál, které jsou dostupné pouze členům a zastřešují různé názory jednotlivých jurisdikcí.

⁸⁹ Srov. blíže PARTNOY, Frank. *The Shifting Contours of Global Derivatives Regulation. University of Pennsylvania Journal of International Law*. 2001, roč. 22, č. 3, s. 76.

3.2.1 ISDA Master Agreement

Jak bylo napsáno výše, ISDA v roce 1987 publikovala dvě dohody a to Interest rate Swap agreement a Interest Rate and Currency Exchange Agreement. Tyto dvě formulářové smlouvy byly průkopníky v tomto oboru, stále se jednalo pouze o limitované produkty finančního resp. derivátového trhu, jelikož se jednalo pouze o dva druhy swapových operací s povinností peněžního vypořádání jako jediné možnosti.⁹⁰ V roce 1989, v návaznosti na rozvoj nových finančních derivátů, ISDA publikovala Master Agreement obsahující podmínky pro uzavírání Cap⁹¹, Collar⁹² a Floor⁹³ transakcí. V roce 1990 došlo k vydání Master Agreement na swaption. Až v roce 1991 byly vydány jednotlivé definice, které zahrnovaly reflexi na inovace, které proběhly na finančním trhu. Navzdory všem inovacím nebylo možné zachytit rychle se vyvíjející trh s deriváty, proto došlo v roce 1992 k přepracování předchozích dvou Master Agreement, tím vznikl dokument zabývající se mezinárodními transakcemi zahrnující více než jednu měnu a druhý formulář obsahoval domácí transakce zahrnující pouze jednu měnu. Je nepochybné, že výjimečnost těchto dokumentů hrála důležitou roli v rozvoji derivátových trhů.

ISDA Master Agreement z roku 1992 zahrnovala více druhů transakcí, jelikož o všech derivátových obchodech hovoří jako o transakcích, kdežto Master Agreement z roku 1987 byla pojata pouze jako swapové transakce, umožnila stranám smlouvy nejenom peněžní vypořádání, ale také fyzické či jiné dodání. Další verze ISDA Master agreement byla přijata v roce 2002, kvůli určitým problémům, které vznikaly na trhu na konci 90. let 20. století.⁹⁴ Tuto smlouvu je možno uzavřít jako smlouvu jedinou bez dalšího odkazu na smlouvu z roku 1992, ale je také možné uzavřít smlouvu jako dodatek ke smlouvě z roku 1992. Do ISDA Master Agreement byly zavedeny určité změny oproti smlouvě z roku 1992, jen pro příklad uvádím zavedení vis major jako prostředku k odstoupení od smlouvy, zavedení metody započtení jako závěrečného

⁹⁰ Srov. blíže PARTNOY, Frank. ISDA, NASD, CFMA, and SDNY: The Four Horsemen of Derivatives Regulation?. *University of San Diego School of Law: Public Law and Law Theory*. 2002, č. 39. Dostupné z: http://ssrn.com/abstract_id=293085

⁹¹ Derivát opčního charakteru, zajišťující kupujícího před růstem úrokových sazeb nad stanovenou hranici.

⁹² Derivát opčního charakteru, při kterém si strany sami dohodnou určité pásmo, ve kterém se pohybují úrokové sazby. Při jejich překročení dochází k platbě.

⁹³ Derivát opčního charakteru, zajišťující kupujícího před poklesem úrokových sazeb pod určitou hranici.

⁹⁴ Např. v roce 1998 došlo k likvidaci hongkongské investiční společnosti Peregrine Investments Holdings

vyrovnání účtů mezi stranami. V roce 2009 představila ISDA nové změny v rámci Master Agreement, které jsou známi také jako „Big Bang protocol“, jenž se především zaměřuje na modifikaci částí v rámci úvěrových swapů, které jsou považovány za jeden z možných zdrojů krize v roce 2008.

ISDA Master Agreement je poměrně krátký dokument, která má méně než 20 stran v závislosti na jednotlivých dodatcích. Obvykle strany tento dokument podepíší ještě před tím, než vstoupí do derivátové transakce. Smlouva obsahuje, mezi jinými ustanoveními, především ustanovení o závazcích jednotlivých stran a případy, při kterých dojde k nedodržení těchto závazků. Poté, pokud byla Master Agreement podepsána, strany vstupují do derivátových transakcí již většinou na základě ústní domluvy nebo přes emailovou komunikaci, kterou na základě této komunikace ztvrdí tzv. potvrzením (confirmation), ve kterém jsou zachyceny specifické náležitosti této jednotlivé transakce. Toto potvrzení dohromady s ISDA Master Agreement s jejími dodatky a přílohami, vytváří nejdůležitější soukromoprávní rámec regulující OTC deriváty.

Jakkoliv může standardizovaná dokumentace při uzavírání derivátů ušetřit na nákladech, problematickým se stává téměř naprostý monopol ISDA v případě uzavírání těchto kontraktů⁹⁵ a vytváření regulatorního rámce. Jako jedno vysvětlení této situace může být, že ISDA je více efektivní než všichni ostatní regulátoři a efektivita vytváření standardizovaných formulářových smluv vede přirozeně k pouze jednomu regulátorovi. Dalším důvodem může být, že ISDA jako první svého druhu, dokázala vystavit dostatečně velké bariéry pro vstup dalších alternativních poskytovatelů takových služeb.⁹⁶ Problém je především v tom, že poměrně málo velkých institucí má podstatný vliv na vytváření jednotlivých pravidel, při nichž záleží hlavně na formě kontraktu ve vztahu dealer – dealer, a proto by většinou nemusely být příliš vhodné ve vztahu dealer – konečný uživatel, resp. jsou vytvářeny tak, aby dealer obdržel určité výhody na rozdíl od konečného uživatele. Vedení ISDA je ovládnuto několika hlavními dealery, kdežto koneční uživatelé derivátů jsou velmi početní a roztrženi, proto jsou neschopni přijít

⁹⁵ Srov. blíže PARTNOY, Frank. ISDA, NASD, CFMA, and SDNY: The Four Horsemen of Derivatives Regulation?. *University of San Diego School of Law: Public Law and Law Theory*. 2002, č. 39. Dostupné z: http://ssrn.com/abstract_id=293085

⁹⁶ Srov. blíže PARTNOY, Frank. ISDA, NASD, CFMA, and SDNY: The Four Horsemen of Derivatives Regulation?. *University of San Diego School of Law: Public Law and Law Theory*. 2002, č. 39. Dostupné z: http://ssrn.com/abstract_id=293085

s přesvědčivými právními pravidly, které by v kontrastu s těmi, které vytvořilo nemnoho velkých dealerů mohly uspět.⁹⁷ Nadto nejsou koneční uživatelé oprávněni volit pro ISDA rozhodnutí a nemají žádnou podstatnou roli při formulování jednotlivých pravidel ISDA.

⁹⁷ Srov.blíže PARTNOY, Frank. ISDA, NASD, CFMA, and SDNY: The Four Horsemen of Derivatives Regulation?. *University of San Diego School of Law: Public Law and Law Theory*. 2002, č. 39. Dostupné z: http://ssrn.com/abstract_id=293085

Závěr

Tato práce se zabývá deriváty. Pozornost, kterou si deriváty v poslední době zasluhují pramenní z důsledků, do kterých mohou deriváty při nesprávném užití vyústit až v kolaps celých ekonomik. Dalším důvodem, proč jsou deriváty ve své podstatě tak nepochopené, je jejich abstraktní povaha, a z toho plynoucí těžkosti, které vyvstávají pro každého, kdo se je kdy pokoušel regulovat. Pro účinnou regulaci je nezbytné, aby jejich povaha byla zohledněna, a aby se vycházelo z jejich právní podstaty. V právním prostředí, natož pak ekonomickém, nebylo právní podstatě derivátů věnováno mnoho prostoru a neexistuje tak dostatečné množství kvalitních materiálů, z kterých by se dalo při zpracování tématu spolehlivě vycházet. Proto názory prezentované v této práci vyplývají z mého vlastního náhledu na danou problematiku.

Diplomová práce je rozdělena do tří, v podstatě samostatných kapitol, které se zabývají deriváty především z právního hlediska. V první kapitole je pozornost věnována derivátům jako takovým. Je proveden obecný rozbor problematiky definice derivátů, která se mnohdy diametrálně liší od jednoho odborníka k druhému a od jedné mezinárodní ekonomické organizace ke druhé. Problém je zapříčiněn různými úhly pohledů jednotlivých odborníků, kdy si každý pod pojmem derivát představuje jiný instrument. Dále bylo provedeno rozdělení derivátů do určitých skupin, dle toho, k jakému účelu jsou využívány. Tedy zda je do nich vstupováno s úmyslem zajistit se proti určitému riziku či z důvodů spekulace. Na závěr této kapitoly je již pouze stručně nastíněna historie obchodování s deriváty.

Druhá a stežejná kapitola práce se zabývá právní podstatou derivátů. Deriváty byly podrobeny zkoumání z hlediska jejich právní povahy a jejich podobnosti s hrami a sázkami a institutem pojištění. V části věnované podobnosti derivátů s hrami a sázkami jsou nejprve uvedeny určité přístupy, které se touto problematikou zabývají, a které je možné nalézt především v zahraniční odborné literatuře. Poté je již přistoupeno k samotnému rozboru derivátů a sázek, jenž vychází z rozdělení derivátů podle úmyslu jednotlivých stran do derivátů vstupujících. Pokud budeme uvažovat o derivátech jako o smlouvách o přesunu určitého rizika, vyjde najevo skutečnost, že pouze deriváty spekulativní, tedy ty, jejichž strany nemají v úmyslu se zajišťovat proti rizikům, je možné zařadit pod kategorii her a sázek.

Práce dále věnuje pozornost české právní úpravě her a sázek podle občanského zákoníku a zákona o loteriích a jiných podobných hrách, které dle mého názoru nemají vypovídající hodnotu pro to, aby bylo možné s jistotou podřadit nebo naopak vyvrátit tvrzení, že derivátové kontrakty jsou nebo nejsou hry a sázky. Na druhou stranu, s přihlédnutím k úpravě obsažené v zákoně o loteriích, věřím, že některé instituty v tomto zákoně obsažené, by se daly použít i při případné budoucí úpravě derivátových kontraktů. Například bych uvedl určité oznamovací povinnosti poskytovatelů. Na závěr této části je obsažen stručný exkurz do budoucí právní úpravy soukromého práva podle nového občanského zákoníku, který již zcela explicitně stanoví, že deriváty není možné pod hry a sázky subsumovat.

Pokud jde o otázku podobnosti derivátů a pojistné smlouvy, opět bylo vycházeno ze současné české právní úpravy obsažené v zákoně o pojistné smlouvě a v zákoně o pojišťovnictví. Za klíčové, při rozboru této problematiky, považuji institut tzv. pojistného zájmu, které je po předchozím zkoumání a za určitých okolností schopen odlišit deriváty od pojistné smlouvy. Bohužel v současné právní úpravě není možné vhodně s tímto institutem operovat, jelikož jeho zákonná úprava není dostatečná a zákon o pojistné smlouvě s ním nespojuje žádné právní následky. Na rozdíl od toho, v nové úpravě pojistné smlouvy, která bude obsažena v novém občanském zákoníku, je již tento institut podrobně popsán a podobnost povah zajištění pomocí derivátů s pojistnou smlouvou by již neměla činit potíže, pokud dojde k jasnému a přesnému vymezení vztahů vznikajících při demonstraci pojistného zájmu.

Ve třetí a poslední části této kapitoly jsou jednotlivé deriváty rozebrány z hlediska jejich konstrukce jako smlouvy kupní nebo smlouvy nepojmenované. Je provedena distinkce mezi zařazením jednotlivých smluv buď pod zákoník občanský nebo obchodní v závislosti na postavení stran uzavírajících derivátový kontrakt. Dospěl jsem k závěru, že pouze opce obchodované na OTC trzích a forwardy je možné uzavřít i podle občanského zákoníku. Je stručně zmíněna úprava spotřebitelských smluv uzavíraných na dálku a jejich možná aplikaci na derivátové smlouvy. V závěru této části jsou pak rozebrány jednotlivé deriváty swapové, forwardové a opce z hlediska jejich konstrukce jako závazkového vztahu s přihlédnutím k jednotlivým právům a povinnostem z nich vyplývajících.

Ve třetí kapitole je uvedena současná česká právní úprava derivátů obsažená především v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu, která deriváty označuje za investiční nástroje. Právní úprava derivátů v devizovém zákoně, jejíž úzká definice a účel úpravy je pro vnitrostátní užití nepoužitelné. Zákon o cenných papírech obsahoval definici derivátů do roku 2008, společně s výčtem, co je za deriváty považováno. Tato ustanovení však byla vypuštěna v souvislosti s rozsáhlou novelizací podnikání na kapitálovém trhu. Asi nejzdařilejší úprava derivátů je obsažena v českých účetních standardech, které vycházejí z mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS). Český účetní standard pro finanční instituce č. 110 nejenže obsahuje charakteristiku a znaky derivátů, které musí obsahovat, aby mohli být za deriváty považovány, ale také příkladný výčet, co nemá být za deriváty označeno.

Na závěr této práce jsem na základě jednotlivých definic, znaků a charakteristik derivátů přišel s vlastní definicí, která dle mého názoru nejlépe vystihuje právní podstatu derivátů, při zachování jejich jednotlivých specifických rysů. Deriváty jsou tedy smlouvy o převádění rizika z jedné strany smlouvy na druhou, a z toho vyplývající práva a povinnosti obou stran. Peněžní plnění bude v závislosti na vývoji ceny podkladového aktiva nebo vývoji nejisté budoucí události, poskytnuto pouze jedné straně, přičemž druhá strana, bylo-li to tak dohodnuto ve smlouvě, obdrží samotné podkladové aktivum.

Seznam zkratek

CBOT	Chicago Board of Trade
CDS	Credit Derivative Swap
DevZ	Devizový zákon
EU	Evropská unie
FRA	Forward Rate Agreement
GNMA	Government National Mortgage Association
IAS	International Accounting Standards
IBM	International Business Machines corporation
IFRS	International Financial Reporting Standards
ISDA	International Swap and Derivatives Association
NOZ	Nový občanský zákoník
ObčZ	Občanský zákoník
ObchZ	Obchodní zákoník
OTC	Over-the-counter
ZCP	Zákon o cenných papírech
ZPKT	Zákon o podnikání na kapitálovém trhu

Použitá literatura a prameny

Monografie a učebnice

- BLAHA, Zdenek Sid. *Opce, swapy a futures: deriváty finančního trhu*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1994, 195 s. ISBN 80-856-0378-0.
- CULP, Christopher L. *Risk transfer: derivatives in theory and practice*. Hoboken, N.J.: J. Wiley, c2004, xxxi, 448 p. ISBN 04-714-6498-8.
- DURBIN, Michael. *All about derivatives*. Fully rev. 2nd ed. New York: McGraw-Hill, 2010. ISBN 978-007-1743-525.
- DVOŘÁK, Petr. *Finanční deriváty*. 2.vyd. Praha: VŠE, 1996, 218 s. ISBN 80-707-9139-X.
- DVOŘÁK, Petr. *Deriváty*. Vyd. 2., přeprac. V Praze: Oeconomica, 2008, 297 s. ISBN 978-80-245-1435-2 (BROŽ.).
- DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 2., dopl. a aktualiz.vyd. Brno: Computer Press, 2008, 329 s. ISBN 978-80-251-1950-1 (VÁZ.).
- HUDSON, Alastair. *The law on financial derivatives*. New ed. London: Sweet, 2006, 750 p. ISBN 04-219-0360-0.
- HULL, John C. *Options, futures and other derivatives*. 7th ed. Upper Saddle River, N.J.: Pearson Prentice Hall, 2009. ISBN 978-013-5009-949.
- HUNT, P a J KENNEDY. *Financial derivatives in theory and practice*. Rev. ed. Hoboken, NJ: John Wiley, c2004, 437 s. ISBN 04-708-6359-5.
- CHANCE, Don M. *Essays in derivatives: risk-transfer tools and topics made easy*. 2nd ed., [New ed.]. Hoboken, N.J.: John Wiley, c2008, xviii, 414 p. Wiley finance series. ISBN 04-700-8625-4.
- JAMES, By Simon. *The law of derivatives*. London: LLP, 1999. ISBN 18-597-8642-1.
- JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002, 624 s. ISBN 80-247-0342-4.
- JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 2. upr. vyd. Praha: Grada, 2010, 630 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3696-9 (VÁZ.).
- KOLB, Robert W a James A OVERDAHL. *Financial derivatives*. 3rd ed. New

York: John Wiley, c2003, 323 s. ISBN 04-712-3232-7.

- KOTÁSEK, Josef a Jarmila POKORNÁ. *Kurs obchodního práva: právo cenných papírů*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2009, xxviii, 419 s. Právnícké učebnice (C.H. Beck). ISBN 978-807-1794-547.
- MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.
- RUBINSTEIN, Mark. *Rubinstein on derivatives: futures, options and dynamic strategies*. London: Risk Books, 1999. ISBN 18-993-3253-7.
- ŠOLTÉS, Vincent. *Finančné deriváty*. 1. vyd. Košice: Ekonomická fakulta Technickej univerzity v Košiciach, 2002. ISBN 80-7099-770-2.
- ŠVESTKA, J., SPÁČIL, J., ŠKÁROVÁ, M., HULMÁK, M. a kol. *Občanský zákoník II. § 460–880. Komentář*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008, 1085 s. ISBN 978-80-7400-004-1
- TAGLIANI, Matthew. *The practical guide to Wall Street: equities and derivatives*. Hoboken, N.J.: John Wiley, c2009. ISBN 9780470383728 (CLOTH).

Články

- BAKER, Colleen. Regulating the Invisible: The Case of Over-the-Counter Derivatives. *Notre Dame Law Review*,: *Notre Dame Legal Studies Paper No. 03-11*. 2010, č. 85. Dostupné z: <http://ssrn.com/abstract=1739882>
- ČERNÝ, Michal R. Finanční riziko, deriváty: 1.část. In: *Účetnictví v praxi* [online]. [cit. 2012-05-30]. Dostupné z: <http://www.ucetnikavarna.cz/archiv/dokument/doc-d1656v1632-financni-riziko-derivaty-a-ias-39-1-cast/>
- FEDER, Norman Menachem. Deconstructing OTC derivatives. *Columbia Business Law Review*. 2002, roč. 3, č. 2, s. 72. Dostupné z: [http://www.caspilaw.co.il/media/publications/DeconstructingOTCDerivatives\(CBLR2002.12\).pdf](http://www.caspilaw.co.il/media/publications/DeconstructingOTCDerivatives(CBLR2002.12).pdf)
- GHARAGOZLOU, Alireza M. Unreguable: why derivatives may never be regulated. *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commerical Law*. 2010, č. 4, s. 28. Dostupné z: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1538925
- GHOURI, Ahmad Ali. The Law and Regulation of OTC Derivatives: An Anglo-American Comparison and Lessons for Developing Countries. *Nordic Journal of Commerce Law*. 2010, č. 1. Dostupné z: http://utu.academia.edu/AhmadAliGhouri/Papers/708418/The_Law_and_Regula

tion_of_OTC_Derivatives_An_Anglo-American_Comparison_and_Lessons_for_Developing_Countries

- HAZEN, Thomas Lee. Disparate Regulatory Schemes For Parallel Activities : Securities Regulation, Derivatives Regulation, Gambling and Insurance, 24 Annual Review of Banking and Law (2005). *Annual Review of Banking and Financial Law*. 2005, č. 24. Dostupné z: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=671935
- HENDERSON, Todd M. Credit derivatives are not “insurance”. *Connecticut insurance law journal*.. 2009, roč. 16, č. 1. Dostupné z: <http://insurancejournal.org/wp-content/uploads/2011/07/Abstract1.pdf>
- HUDSON, Alastair. Dealing with Derivatives. s. 79. Dostupné z: <http://www.alastairhudson.com/financelaw/derivativeslawcourse.pdf>
- HURT, Christine. Regulating public morals and private markets: online securities trading, internet gambling, and the speculation paradox. *Boston University Law Review*. 2006, roč. 86, č. 371, s. 71. Dostupné z: <http://128.197.26.35/law/central/jd/organizations/journals/bulr/volume86n2/documents/HURTV4.pdf>
- CHRISTOPHER CHEN, Chao-Hung. Dividing hedging and gambling: legal implications of derivative instruments. *Contractual and Regulatory Issues of Derivatives Trading*. 2006, č. 1. Dostupné z: <http://www.ucl.ac.uk/opticon1826/archive/issue1/VfPHedgingGamblingPDF.pdf>
- KRAUSE, Laurence A. The Bubble Economy: Moral Hazard and Speculative Bubbles. *Financial Crisis and Reform*. 2009, č. 1, s. 16. Dostupné z: http://faculty.buffalostate.edu/joth/pk2009/Site/program_files/Krause.Bubble.Economy.pdf
- LYNCH, Timothy.E. Derivatives: A twenty-first century understanding. *Indiana University Maurer School of Law-Bloomington: legal studies research paper series*. 2011, č. 187, s. 37. Dostupné z: <http://ssrn.com/abstract=1785634>
- LYNCH, Timothy E. Gambling by another name? The challenge of purely speculative derivatives. *Indiana University Maurer School of Law-Bloomington: legal studies research paper series*. 2011, č. 188, s. 56. Dostupné z: <http://ssrn.com/abstract=1788219>
- MAKOVSKÝ, Zdeněk a Liběna TETŘEVOVÁ. Finanční deriváty - alternativa portfolia. *Scientific papers of the University of Pardubice. Series D. Faculty of Economics and Administration*. 2009, č. 14, s. 8. ISSN 1211-555X. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/10195/35643>
- MAKOVSKÝ, Zdeněk a Liběna TETŘEVOVÁ. Finanční deriváty jako finanční

instrumenty a hazard. *Scientific papers of the University of Pardubice. Series D. Faculty of Economics and Administration*. 2009, č. 14, s. 5. ISSN 1211-555X.

- PARTNOY, Frank. ISDA, NASD, CFMA, and SDNY: The Four Horsemen of Derivatives Regulation?. *University of San Diego School of Law: Public Law and Law Theory*. 2002, č. 39. Dostupné z: http://ssrn.com/abstract_id=293085
- PARTNOY, Frank. The Shifting Contours of Global Derivatives Regulation. *University of Pennsylvania Journal of International Law*. 2001, roč. 22, č. 3, s. 76.
- STOUT, Lynn A. Are Stock Markets Costly Casinos? Disagreement, Market Failure, and Securities Regulation. *Virginia Law Review*. 1995, roč. 81, č. 3, s. 19. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/1073496>
- STOUT, Lynn A. Derivatives and legal origin of the 2008 credit crisis. *Harvard Business Law Review*. 2011, č. 1, s. 38. Dostupné z: <http://ssrn.com/abstract=1874806>
- STOUT, Lynn A. Why the law hates speculators: Regulation and private ordering in the market for OTC derivatives. *Duke law journal*. 1999, roč. 48, č. 701.

Zákony

- zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, v platném znění;
- zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v platném znění;
- zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, v platném znění;
- zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon, v platném znění;
- zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění;
- zákon č. 202/1990 Sb., o loteriích a jiných podobných hrách, v platném znění;
- zákon č. 37/2004 Sb., o pojistné smlouvě, v platném znění;
- zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví, v platném znění;
- zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

Judikatura

- Rozhodnutí Nejvyššího soudu České republiky, č.32 CDO 24/2010 ze dne 28.6.2011
- Rozhodnutí House of Lords ve věci *Westdeutsche Landesbank Girozentrale v Islington London Borough Council* ze dne 22.5.1996

Internetové zdroje

- <http://www.cato.org/pubs/pas/pa-283.html>
- http://www.cnb.cz/cs/spotrebitel/ochrana_spotrebitele/smlouvy_na_dalku.html
- http://www.derivativeslawyer.com/derivatives_templates.php#swap_doc_credit_derivatives
- http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/derivatives/index_en.htm
- <http://www.epravo.cz/top/clanky/navrh-nove-evropske-legislativy-o-trzich-financnich-nastroju-79554.html>
- <http://www.epravo.cz/top/clanky/ramcova-smlouva-jakozto-smlouva-inominatni-79353.html>
- <http://www.isda.org/educat/faqs.html#1>
- http://www.isda.org/c_and_a/pdf/Collateral-Market-Review.pdf
- <http://isda.derivativiews.org/>
- <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/International%20handbook/Czech.pdf>
- <http://www.law.harvard.edu/programs/about/pifs/llm/sp33.pdf>
- http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_fin_nastroje_sd.html
- http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/loterie_odpovedi_na_dotazy_68565.html
- http://obcanskyzakonik.justice.cz/tinymce-storage/files/DZ_obcansky%20zakonik%202012.pdf
- <http://www.oecd.org/dataoecd/49/43/33936835.pdf>
- <http://www.patria.cz/pravo/1980108/pojistne-smlouvy-a-cds-otazka-s-traskavym-potencialem.html>
- <http://www.penize.cz/akcie/16992-posledni-svetadily-mapy-financnich-derivatu>
- <http://trhy.mesec.cz/clanky/financni-derivaty-obchodujte-s-pocasim-pojistkami-a-exotikou/>

Anotace

Tato práce se zabývá problematikou právní podstaty derivátů. Hledisku právní podstaty derivátů nebylo dosud v české ani v zahraniční odborné literatuře věnováno mnoho pozornosti, i když je to právě právní podstata, která by mohla odpovědět na mnohé otázky, hledající příčinu současné hospodářské krize právě v neprofesionálním a špatném užívání derivátových kontraktů.

Práce je rozdělena do tří samostatných částí. První kapitola je věnována problematice, která vzniká při stanovení definice derivátů. Na tuto část je navázáno třídění derivátů, především z hlediska jejich místa, na kterém jsou obchodovány na deriváty tzv. burzovní a na ty, jejichž nákup a prodej probíhá mimo burzu tzv. OTC deriváty (over-the-counter). Druhá část je zaměřena na právní podstatu derivátů. Nejdříve je rozebrána jejich podobnost z hlediska charakteru jako smlouvy o hře a sázce, a poté z hlediska jejich účelu použití jako pojistné smlouvy. Na závěr této části jsou uvedeny jednotlivé derivátové kontrakty jako jsou swapy, forwardy a opce a jejich právní charakteristika, s přihlédnutím k ustanovením týkající se českého právního řádu, použitelném v případě obchodování s derivátovými kontrakty. U všech částí zabývajících se právní podstatou je zohledněna i budoucí právní úprava soukromého práva obsažená v novém občanském zákoníku. V třetí a závěrečné části této práce je uvedena současná právní úprava derivátových kontraktů v České republice. Pokud jde o charakteristiku úpravy, dá se říci, že je poměrně nekonzistentní, tedy je roztříštěna do několika právních předpisů, které na sebe navzájem nenasazují. Je tedy poměrně obtížné, na základě této úpravy, dojít k závěru, co deriváty vlastně představují. Na závěr této kapitoly jsem přišel s vlastní definicí derivátových kontraktů, která by měla být schopna uspět na poli právní úpravy derivátů. V definici jsou zohledněny veškeré důležité aspekty derivátových kontraktů.

Legal nature of derivatives

This diploma thesis deals with the legal nature of derivatives. To the legal aspects of the nature of derivatives has not been yet devoted much attention in Czech or foreign literature, even if it is the legal nature that could provide the answers to many questions, seeking the cause of the current economic crisis in an incorrect and unprofessional use of derivative contracts.

The thesis is divided into three separate parts. The first chapter is devoted to the issue that arises from the definition of derivatives. Next part classifies derivatives into several groups, especially in terms of their place where they are traded on those that are traded on the market and those they are traded over the counter. The second part focuses on the legal nature of derivatives. First, their similarity is analyzed in terms of character as a gambling contract, and then in terms of their purpose as an insurance policy. This section concludes with the list of various derivative contracts such as swaps, forwards and options and their legal characterization, with regard to the provisions relating to the Czech law, applicable in the case of trading in derivative contracts. In all parts of dealing with the legal principle is allowed for future regulation of private law contained in the new Civil Code. The third and final part of this thesis is given the current legislation of derivative contracts in the Czech Republic. With regard to treatment characteristics, we can say that it is quite inconsistent, therefore, is fragmented into several statutes that are not linked to each other. It is quite difficult, under these arrangements, to conclude what actually constitute derivatives. At the end of this chapter, I came up with their own definition of the derivative contracts, which should be able to succeed in the field of regulation of derivatives. The definition takes into account all relevant aspects of derivative contracts.

Klíčová slova v českém a anglickém jazyce

Deriváty hry a sázky pojištění OTC trhy

Derivatives gambling insurance over-the-counter markets