

Universita Karlova v Praze

Právnická fakulta

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2014

Jan Šovar

**FINANČNÍ ZAJIŠTĚNÍ S MEZINÁRODNÍM PRVKEM
V PŘÍPADECH ZAKNIHOVANÝCH CENNÝCH PAPÍRŮ**

**FINANCIAL COLLATERAL ARRANGEMENTS WITH
AN INTERNATIONAL ELEMENT WITH RESPECT TO
BOOK-ENTRY SECURITIES**

Ing. Jan Šovar

Vedoucí diplomové práce: Prof. JUDr. Monika Pauknerová, CSc. DSc.

březen 2014

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

V Praze dne 11. března 2014

Jan Šovar

Předmluva

Tato diplomová práce se zabývá finančním zajištěním. Předmětem finančního zajištění (finančním kolaterálem) jsou typicky zaknihované cenné papíry a peněžní prostředky a sjednávají je zpravidla banky a další subjekty finančního trhu. Důležitost finančního zajištění pro fungování národních hospodářství se ukáže, uvědomíme-li si, že nejčastěji mívá povahu repo obchodu se zaknihovanými cennými papíry nebo zápůjčky těchto cenných papírů. Tato právní jednání totiž představují hlavní způsob, jakým je na finančních trzích v Evropské unii zajišťována likvidita, dostatek peněžních prostředků nebo cenných papírů. Jen Mezinárodní asociace pro kapitálový trh odhadla celkový objem repo obchodů v Evropské unii na 6 073,6 mld. EUR.ⁱ

Výklad se soustředí na vybrané právní otázky týkající se finančního zajištění. Zaměřuje se problematiku mezinárodního (přeshraničního) prvku. Konkrétně na případy, jak podle českého práva posoudit obě základní povahy finančního zajištění – totiž převod finančního kolaterálu ve prospěch příjemce kolaterálu a jako zástavního právo k finančnímu kolaterálu sjednané ve prospěch příjemce kolaterálu jakožto zástavního věřitele. Tedy, jak naše kolizní normy v těchto případech odpovídají na otázku, jaký je příslušný právní, věcný a obligační statut.

S ohledem na jinak značnou šíři předmětu, je v analytických částech práce věnována u předmětu finančního zajištění pozornost toliko třem druhům zaknihovaných cenných papírů, totiž akciím, dluhopisům a podílovými listům. Obecný rozbor institut zaknihovaného cenného papíru v souvislosti s těmito statuty však přirozeně opomíjen není.

ⁱ Jedná o celkovou hodnotu obchodů 65 evropských finančních institucí podle jejich vnitřní evidence ke dni 12. června 2013. Zdroj: *European repo market survey*, č. 25, s. 9, dostupný na <http://www.icma-group.org/assets/documents/Market-Info/Repo-Market-Surveys/No-25-June-2013/ICMA-European-Repo-Market-Survey-June-2013.pdf>.

Mezinárodní asociace pro kapitálový trh (*International Capital Market Association, ICMA*) je jednou ze světově nejvýznamnějších asociací v oblasti finančního trhu. Sdružuje více než 450 členů z 53 zemí. Více lze nalézt na www.icma-group.org.

Volbě předmětu práce dominují čtyři činitelé: relevance (jak k vědním disciplínám, které jsem studoval a studuji, tak profesní sféře, v níž ke své radosti léta působím), osobní zájem (znalosti daného tématu posilují touhu dozvědět se víc), aktuálnost (jde o otázky se značně praktickým dopadem) a konečně i výzva (mezinárodní právo soukromé nepředstavuje triviální fenoménⁱⁱ).

ⁱⁱ Můžeme si povšimnout, kterak je komplikovanost mezinárodního práva v obecném přesvědčení zakofněna. Poslanec Benda při projednávání návrhu nového zákona o mezinárodním právu soukromém (zák. č. 91/2012 Sb.) jako zpravodaj tohoto tisku (ST 364) uvedl při prvním čtení na schůzi Poslanecké sněmovny dne 8. června 2011 mj. toto: „... na rozdíl od zákona, který jsem zpravodajoval během dopoledne [jednalo se o návrh nového občanského zákoníku – pozn. aut.], kde jsem říkal, že je nejdůležitější právní normou, tak teď bych si dovilil tvrdit a vsadit se, že v rozpravě nevystoupí nikdo, protože tohle je nejsložitější právní norma, kterou jsme tady kdy měli, které v celé zemi rozumí jenom pár lidí, a já jim plně důvěřuji v tomto směru, že všechny možné složitosti úpravy vztahů s mezinárodním prvkem, ať už se jedná o rodinné právo, obchodní právo a všechny další upravili a připravili tak, aby to v České republice mohlo fungovat. Takže doporučuji, abychom stejně jako všechny ostatní body propustili do druhého čtení, přikázali ústavněprávnímu výboru a v podstatě této věci fakt důvěřovali odborníkům...“. Cit. dle stenozáznamu, dostupného na <http://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=6&T=364>.

Obsah

PŘEDMLUVA	IV
OBSAH	VI
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	VIII
KAPITOLA 1 – VYLOŽENÍ PODSTATY PROBLÉMU, POJMOVÁ VYMEZENÍ	1
Díl 1. Úvodní expozice	1
Díl 2. Reflexe na mezinárodní úrovni – hledání kolizního kritéria	6
§ 1 Haagská úmluva o právu rozhodném pro některá práva v případě nepřímé držby cenných papírů.....	7
§ 2 Ženevská úmluva o harmonizaci soukromého práva hmotného v oblasti nepřímé držby cenných papírů.....	9
§ 3 Evropské mezinárodní právo soukromé	10
§ 4 Finanční zajištění: základní vysvětlení pojmů	16
Díl 3. Vývoj české právní úpravy finančního zajištění	21
Díl 4. Prameny a meze teoretického pozadí	23
KAPITOLA 2 – PRÁVNÍ STATUT ZAKNIHOVANÉHO CENNÉHO PAPÍRU JAKO PŘEDMĚTU FINANČNÍHO ZAJIŠTĚNÍ	24
Díl 1. Základní přehled	24
§ 1 Všeobecně k právnímu statutu	24
§ 2 Právní statut – další poznámky.....	26
Díl 2 Zaknihovaná akcie	27
Díl 3. Zaknihovaný dluhopis	28
Díl 4. Zaknihovaný podílový list	30

KAPITOLA 3 – FINANČNÍ ZAJIŠTĚNÍ JAKO ZÁSTAVNÍ PRÁVO K ZAKNIHOVANÉMU CENNÉMU PAPÍRU.....	32
Díl. 1. Základní přehled.....	32
Díl. 2. Věcný statut.....	34
§ 1 Zaknihovaná akcie a zaknihovaný dluhopis.....	35
§ 2 Zaknihovaný podílový list.....	39
Díl. 3. Obligační statut	41
§ 1 Základní přehled.....	41
§ 2 Smluvní právo	42
 KAPITOLA 4 – FINANČNÍ ZAJIŠTĚNÍ JAKO PŘEVOD VLASTNICKÉHO PRÁVA K ZAKNIHOVANÉMU CENNÉMU PAPÍRU	44
Díl. 1. Základní přehled.....	44
Díl. 2. Věcný statut.....	45
Díl. 3. Obligační statut	46
 KAPITOLA 5 – URČENÍ <i>LEGIS FORI</i> V PŘÍPADECH SPORU U PŘEDMĚTU FINANČNÍHO ZAJIŠTĚNÍ, JÍMŽ JE ZAKNIHOVANÝ CENNÝ PAPÍR.....	46
 KAPITOLA 6 – SHRUTÍ	48
 LITERATURA	I
 PŘÍLOHA – VYBRANÁ USTANOVENÍ § 82 A 83 ZÁKONA Č. 91/2012 SB., O MEZINÁRODNÍM PRÁVU SOUKROMÉM	IV
 ABSTRAKT	VI
 ABSTRACT	VII

Seznam použitých zkratk

„členský stát“	členský stát Evropské unie anebo jiný smluvní stát Dohody o Evropském hospodářském prostoru
DluhZ	zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů
„jiný členský stát“	členský stát jiný, než je České republika
FCAD	směrnice Evropského a Rady 2002/47/ES ze dne 6. června 2002 o dohodách o finančním zajištění, ve znění směrnice 2007/44/ES
OSŘ	zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů
OZ	zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
PřemZ	zákon č. 125/2006 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů
SFD	směrnice Evropského parlamentu a Rady 98/16/ES ze dne 19. dubna 1998 o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a systémech vypořádání obchodů s cennými papíry parlamentu, ve znění směrnice 2007/44/ES
UCC	Uniform Commercial Code
ZCP	zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění účinném ke dni 30. 4. 2004
ZČNB	zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů
ZDP	zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů
ZFZ	zákon č. 408/2010 Sb., o finančním zajištění, ve znění zákona č. 303/2013 Sb.
ZISIF	zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech
ZMPS	zákon č. 91/2012 Sb., o mezinárodním právu soukromém
ZMPS z roku 1963	zákon č. 97/1963 Sb., o mezinárodním právu soukromém a procesním ve znění účinném ke dni 31. 12. 2013
ZoB	zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů
ZPKT	zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

ZRP	zákon č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla), ve znění pozdějších předpisů
ZVR	zákon č. 304/2013 Sb., o veřejných rejstřících právnických a fyzických osob

Kapitola 1 – Vyložení podstaty problému, pojmová vymezení

Díl 1. Úvodní expozice

Každý hospodářský subjekt má oblast panství nad statky, majetek čili kapitál. Do tohoto kapitálu patří nejen předměty hmotné podstaty, ale též práva ve vztahu k jinému subjektu s jinou majetkovou sférou, aby mu z této své oblasti něco přenechal, odevzdal, dal k užívání atp. Všechny druhy práv tedy představují určitý vztah podle toho, v čem subjektivní právo spočívá. Zda v právu požadovat peníze, jisté množství zastupitelných věcí, věc nezastupitelnou nebo užívání nějakého předmětu.

Celá řada těchto práv se odedávna, ostatně jako každé zboží, převádí, obchoduje. Místa k tomu určená se všeobecně chápou či označují jako trh. Na kapitálovém trhu jsou tímto „zbožím“ ve smyslu společného jmenovatele práva finančního (peněžitého) charakteru. Typicky jim odpovídá povinnost převést určitou sumu peněžních prostředků, a to v určitý čas a za určitých okolností a typicky bývají vtělena do cenných papírů nebo s cennými papíry souvisí. Tyto cenné papíry nemají zpravidla ani hmotnou podstatu, hovoří se o dematerializovaných nebo zaknihovaných cenných papírech.¹⁾ Jejich tradičními reprezentanty jsou dluhopisy nebo obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky a akcie nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti nebo jiné právnické osobě.²⁾

¹⁾ Hlubší vyložení pojmu cenný papír a vývoje cenných papírů až k dematerializovaným nebo zaknihovaným přesahuje rozsah této práce. Odkázat lze na řadu domácích i zahraničních monografií a dalších prací, Dědič, J. a kol. (2000), Kotásek, J. a kol. (2013) aj.

Tato práce jen krátce shrnuje distinkci mezi cenným papírem, zaknihovaným cenným papírem a imobilizovaným cenným papírem v souvislosti s výkladem o víceúrovňové evidenci cenných papírů.

²⁾ Historii vývoje akcií a dluhopisů, a na jeho pozadí kapitálového trhu, zdařile podává prof. Fergusson v proslulé knize *The Ascent of Money*; česky Fergusson, N. (2011), zejm. s. 59-142. Obecně k institutu „akcie“ či „dluhopisu“ potom viz četná právníková literatura, od učebnic, přes komentáře a monografie z obchodněprávní oblasti.

V souvislosti s cennými papíry se lze ještě setkat s pojmem investiční či finanční nástroj (*financial instrument*). Jeho vymezení je širší a tradičně zahrnuje nejen cenné papíry, ale též derivátové nástroje, přičemž staví na kritériu obchodovatelnosti takového nástroje na kapitálovém trhu: ne každý cenný papír lze tedy považovat za investiční nástroj. Tento institut má původ v evropském právu. Investiční nástroj definuje § 3 odst. 1 až 5 ZPKT. Naproti tomu právní vymezení pojmu „finanční nástroj“ kolísá v závislosti na účelu toho kterého právního předpisu (srov. například § 124 odst. 1 ZPKT, § 19 odst. 1 písm. zk) ZDP a konec konců i zde rozebíraný § 2 písm. c) ZFZ).

Pro tyto trhy, kapitálové trhy, je charakteristické, že transakce na nich probíhají za účasti specializovaných subjektů: bank a jiných úvěrových institucí, obchodníků s cennými papíry, depozitářů, centrálních protistran, provozovatelů vypořádacích systémů aj. Příslušné obchody se uskutečňují na více či méně formalizovaných obchodních platformách, typicky burzách, nebo mimo organizovaná obchodní ústředí, tzv. OTC obchody (z angl. *over the counter*). Vše společně tak konstituuje mechanismus, jímž se *práva finančního charakteru* „dostávají“ až k oprávněným nabyvatelům.

Z hlediska objemu, možná překvapivě, typově nepřevažuje „běžný“ prodej nebo koupě, nýbrž transakce mající povahu prodeje se současně sjednanou zpětnou koupí nebo koupě se současně sjednaným zpětným prodejem (tzv. repo obchod resp. reverzní repo obchod) a zápůjčky nebo s nimi hospodářsky srovnatelné obchody.³⁾ Repo trhy představují klíčovou část kapitálového trhu a důležitý zdroj krátkodobého financování hospodářských aktivit.⁴⁾ Pro jejich řádné fungování je klíčová důvěra účastníků trhu v to, že v případě, že jejich pohledávky nebudou včas a řádně splněny dostaneme si jim rychlého a právně jistého uspokojení z jejich zajištění. Je to důležité i v dalším směru. Řádné fungování repo trhů, ostatně jako kapitálového trhu jakožto celku, podporuje inovativní chování a vznik nových podnikatelských subjektů, přispívá ke zvýšení produktivity národního hospodářství a ekonomickému růstu.⁵⁾

To vše rámuje poznatek, že kapitálové trhy jsou dnes velmi složité a plně globalizované, přítomnost mezinárodní prvku je na nich nezastupitelná, ba všudypřítomná. K tomu přistupuje skutečnost, že zcela převládají dematerializované nebo imobilizované cenné papíry, o nichž se typicky vedou záznamy v řadě na sebe navazujících evidencích, které se často vedou podle práva různých států. Při převodech tak ani nedochází k fyzickému předání. Přesto se cenné papíry obchodují, často na trzích v několika státech. Věřitel a dlužník také mívají bydliště nebo sídlo v rozdílných zemích. Rovněž je typické, že uzavření obchodu probíhá v jedné zemi, kdežto jeho

³⁾ Jílek, J. (1999). I proto též specifická zmínka v zákoně upravujícím finanční zajištění (§ 4 odst. 2 ve vazbě na § 2 písm. b) ZFZ).

⁴⁾ Například objem všech transakcí v rámci repo trhu v Evropské unii dosáhl v červnu 2013 výše 6,1 bilionu eur (tj. asi 1.27 trilionu korun (sic!)). Zdroj: Financial Times ze dne 18. září 2013, *Europe's repo market boosted by rising investor confidence*, <http://www.ft.com/cms/s/0/6a56bde8-1fb7-11e3-aa36-00144feab7de.html#axzz2s71UE5Ly> Srov. též Keijser, T. (2006), s. 2

⁵⁾ O hospodářských a sociálních přínosech kapitálového trhu pro ekonomiku se všeobecně nepochybuje.

vypořádání v jiné. Vlastníci též drží často spektrum druhů cenných papírů vydaných různými emitenty. Stejně lze *mutatis mutandis* prohlásit u zástavních věřitelů.⁶⁾ A soukromá práva jednotlivých států se dosti liší.

Všechny tyto faktory a snaha smluvních stran o hladký průběh obchodu, a především o právní jistotu nabytých práv, vedly k hledání řešení, kolizního kritéria, které by v mezinárodních transakcích fungovalo a dokázalo tento cíl zabezpečit.

Než ale přistoupíme k analýze kolizněprávních otázek týkajících se cenných papírů, je nezbytné shrnout, jak je toto hledání na mezinárodní, evropské i národní úrovni úspěšné a čeho bylo dosaženo a představit základní pojmový aparát. Též je žádoucí krátce se zastavit u systému nepřímé držby cenných papírů. Jde o totiž fenomén, který – lze-li to tak říci – nové kolizněprávní problémy vyvolal.



Cenným papírem se standardně rozumí listina, s níž je určité právo semknuto tak, že bez této listiny nemůže být uplatněno a často ani převedeno.⁷⁾ V tomto světě nepředstavují převody vlastnického práva k cennému papíru, zřízení zástavního práva k cennému papíru nebo jiné právní dispozice s ním problém. To platí i v případech, kdy jsou jednotlivé kusy cenných papírů nahrazeny hromadnou listinou, nebo kdy jsou cenné papíry uschovány u třetí osoby a k převodu nebo k uplatnění práv z nich nemusí být fyzicky tyto cenné papíry předloženy. Listinné cenné papíry se považují za hmotné věci, nebo se alespoň na právní jednání, která se jich týkají, aplikuje podpůrně právní úprava o věcech movitých, jako tomu bylo donedávna u nás.⁸⁾ Tomu tradičně odpovídalo i místo polohy věci jako hraniční určovateli pro věcná práva k movitým věcem (*lex situs* neboli *lex rei sitae*)⁹⁾ a smluvní volnosti stran při určení práva rozhodného pro k tomu se vztahující závazek založený jejich projevy vůle (*lex contractus*).

⁶⁾ Pěkný příklad komplexnosti vztahů uvádí důvodová zpráva k Haagské úmluvě: Goode, R. a kol. (2002), s. 11 a 12.

⁷⁾ Tak cenný papír v podstatě chápala u nás literatura jak předválečná, např. Otavský, H. (1892) s. 1-5; Jeřábek (1925), s. 3-11; Rouček, F., Sedláček, J. (1937), s. 139-150, tak i porevoluční, např. Dědič, J. a kol. (2000), s. 32-33 nebo Pelikánová, I. (1998), s. 602. Na doktrinální pojetí navázala i legální definice cenného papíru zakotvená novým občanským zákoníkem (§ 514).

⁸⁾ Srov. § 1 odst. 2 ZCP potažmo § 496 odst. 1 ve vazbě na § 514 OZ a dále § 1103 OZ.

⁹⁾ Respektive jeho derivátu *lex loci chartae* jako práva místa polohy cenného papíru v případech *au porteur* papírů a některých zbožových cenných papírů v mezinárodní přepravě.

Na počátku 70. let přichází revoluční změna v obchodování s cennými papíry na burzovních trzích a ve vypořádání obchodů s nimi, kterou vyvolal technologický pokrok. „Papírový svět“ cenných papírů¹⁰⁾ se stává nadále neudržitelným. V tom bývá spatřován hlavní důvod postupného prosazování imobilizovaných a později i zaknihovaných cenných papírů a zrození systémů vícestupňové (nepřímé) evidence cenných papírů. O zaknihovaný cenný papír jde tehdy, má-li tento pouze nehmotnou povahu. Ve fyzickém světě neexistuje („není materializován“), představuje pouze jako záznam v příslušné elektronické evidenci, resp. příslušných účtech vedených v rámci této evidence. Často se v této souvislosti proto mluví též o dematerializaci, dematerializovaném cenném papíru¹¹⁾. V případě imobilizace je cenný papír jako listina vydán jeho předáním do úschovy na základě dohody mezi schovatelem a emitentem tohoto cenného papíru. O této úschově se vede evidence, do níž se zapisují příslušné údaje týkající se dispozice s cenným papírem. Imobilizovaný cenný papír se tak v podstatě chová jako by byl bez hmotného substrátu. Na rozdíl od zaknihovaného cenného papíru však může vlastník zpravidla požadovat vydání cenného papíru, čímž dojde ke „zhmotnění“ tohoto cenného papíru pro budoucí právní jednání (nakládat se s ním bude jako s listinou) a zrušení evidence o něm.¹²⁾

¹⁰⁾ V této souvislosti odborná literatura v USA hovoří o tzv. papírové krizi. Od 60. let dramaticky narůstal objem obchodů s cennými papíry na burzovním trhu na Wall Street, v této souvislosti také rostl objem listinných cenných papírů, které byly denně fyzicky převáděny. To v roce 1968 vyústilo k faktickému zablokování převodů pro ohromné množství nakupených listin, čekajících na své přemístění k oprávněnému držiteli.

¹¹⁾ Srov. § 91 ZPKT ve znění do 31. 12. 2014; blíže k tomu například Dědič, J. (2006), s. 27-55, Husták, Z. a kol. (2012), s. 583-584.

Platná právní úprava obsahuje definici zaknihovaného cenného papíru v § 525 odst. 1 OZ, obecnou úpravu evidencí cenných papírů potom § 526 až 529 a 1104 OZ a § 92, 93 a 94 až 99a ZPKT. Nový občanský zákoník se zcela rozešel s dvojí podobou cenného papíru (viz typicky § 529an. OZ). Zaknihovaný cenný papír, byť etymologicky spjatý s „cenným papírem“, představuje zcela samostatný právní institut. Cenným papírem se rozumí výlučně listina. I když platí, že ustanovení o cenných papírech se použijí i na zaknihované cenné papíry, nevylučuje-li to jejich povaha nebo právní předpis (§ 525 odst. 2 OZ). Podobně švýcarské právo, které rozlišuje mezi *Wertpapier* (cenný papír) a *Wertrecht* (cenné právo). V tomto směru je zachování termínu „zaknihovaný cenný papír“ nešťastné, i když z historických a legislativně-technických důvodů naprosto pochopitelné. Mnohem přesnější by bylo hovořit o „cenných právech“; z tohoto hlediska by také byly kolizněprávní problémy s věcným statutem zřetelnější a jejich zvolená řešení jasnější.

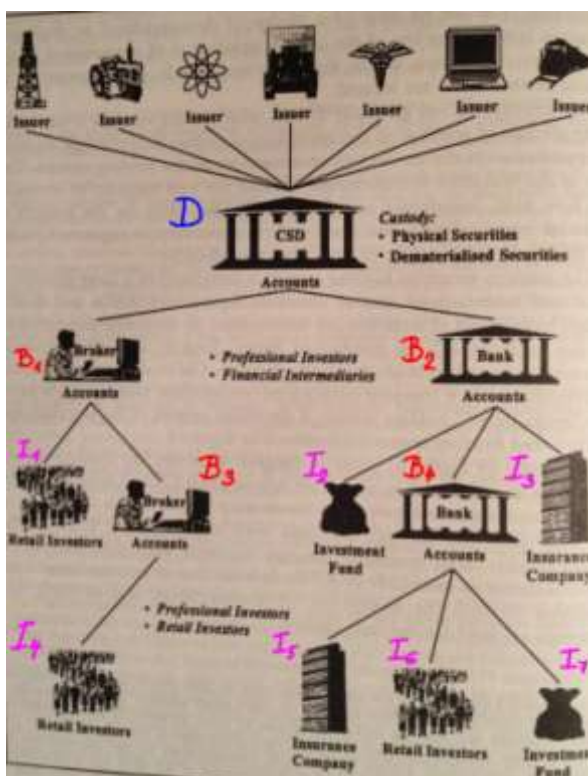
¹²⁾ Srov. § 2413 a 2414 OZ a § 93a ZPKT.

V některých zemích – Francie nebo Dánsko - pak dematerializace cenných papírů přijatých k obchodování na regulovaných trzích zdomácněla zcela. V jiných, typicky USA a Velká Británie, drtivě převládá imobilizace cenných papírů nad jejich dematerializací.

Vícestupňová nebo též nepřímá evidence cenných papírů (angl. *indirect holding system of securities*) představuje v dnešním světě pravidlo pro vedení evidence v případech zaknihovaných resp. imobilizovaných cenných papírů. Základní mechanismus ve své podstatě spočívá v řetězci vzájemně na sebe navazujících elektronických účtů, kdy listina je imobilizována nebo cenný papír vydán jako zaknihovaná zpravidla u depozitáře cenných papírů (angl. *depository, central securities depository, clearer* nebo *custodian* – „D“).¹³⁾

Mezi depozitářem („D“) a x-počtem konečných investorů (I_1 , I_2 až I_7) není přímá vazba, ale vstupuje mezi ně y-počet jednotlivých prostředníků, specializované subjekty – B_1 až B_4 , které vedou o cenných papírech navazující evidenci. Investor tak nebývá (zpravidla ani nemůže být) *de iure* vlastníkem takto evidovaného cenného papíru. Svědčí mu právo, které se chová jako dematerializovaný cenný papír; toto právo je potom předmětem i příslušných právních jednání (proto se též v této souvislosti často hovoří o *securities entitlement*¹⁴⁾). S cenným papírem imobilizovaným či zaknihovaným u centrálního depozitáře se „nic

Obr. 1 – Příklad vztahů v rámci systému nepřímé držby cenných papírů



Pozn. Převzato z Houtte, van H. (1999), s. 50; vyjma písmenných označení, ta jsou má.

¹³⁾ Ve světě mezi největší a nejznámější instituce tohoto typu patří Euroclear, sídlící v Belgii (založen královským výnosem č. 62 ze dne 10. 11. 1967), Clearstream (dříve: Cedel), jehož sídlem je Lucembursko (zřízen výnosem velkovévody ze dne 17. 2. 1971) a americký Depository Trust and Clearing Corporation, známý pod zkratkou „DTCC“ (vzniklý roku 1999 na základě splnutí jeho předchůdců Depository Trust Co. a National Securities Clearing Corporation, založených v roce 1973 mimo jiné jako důsledek tzv. papírové krize – viz pozn. č. 10). V České republice plní tuto úlohu s účinností od 2. 7. 2010 Centrální depozitář cenných papírů, a.s. (sdělení Ministerstva financí vyhlášené pod č. 234/2010 Sb.). Do té doby byla ústřední (centrální) evidence zaknihovaných a imobilizovaných cenných papírů svěřena Středisku cenných papírů. Středisko zřídil jako státní příspěvkovou organizaci zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech (§ 55an. ve znění od 1. 1. 1993 do 30. 4. 2004, resp. § 202 ZPKT, který zajišťoval právní kontinuitu do doby, než centrální depozitář převzal evidenci).

¹⁴⁾ Srov. zejm. čl. 8 UCC a Haentjens, M. (2007), s. 173-206.

neděje“, převod vlastnického práva a zřízení zástavního práva a další zápisy s věcněprávními účinky se projevují jen v navazujících evidencích („nižších stupních řetězce“).¹⁵⁾

České právo připouští dvoustupňovou evidenci zaknihovaných cenných papírů. Rozlišuje mezi účtem zákazníků, jako účtem, na němž je uveden pouze „zprostředkovatel“, tj. nikoli „konečný“ vlastník, a účtem vlastníka, na němž je uveden vlastník daného zaknihovaného cenného papíru. Přičemž rozhodující pro převod vlastnického práva jsou záznamy na účtu vlastníků¹⁶⁾. U nás je tedy situace principiálně podobná, byť hmotněprávní odlišná.¹⁷⁾ Pro další výklad to však nemá zásadní význam (viz k tomu díl 4 této kapitoly).

Díl 2. Reflexe na mezinárodní úrovni – hledání kolizního kritéria

S prosazováním vícestupňové evidence cenných papírů v praxi vystala otázka hraničního určovatele pro věcněprávní účinky dispozice s cenným papírem (typicky převodu vlastnického práva k cennému papíru a jeho zastavení). Tradiční určovatel uplatňovaný pro movité věci – *lex situs*, se ukázal jako naprosto nevhodný.¹⁸⁾ Zaknihovaný cenný papír v hmotném světě vůbec nevzniká. Je proto nesmyslné, ptát se, kde se nachází (podobně se též neptáme, kde je pohledávka). Jednotliví oprávnění ani nemívají žádný právní vztah k emitentovi. Neodpovídá modernímu vedení evidence cenných papírů, pokud by se převod cenného papíru měl řídit právem státu, v němž je listina uschována, jde-li o imobilizaci cenných papírů nebo vedení primární či centrální evidence, jde-li o zaknihovaný cenný papír.

¹⁵⁾ Tak to je základní filosofie systému nepřímé držby. Jde o složitou, ale mimořádně zajímavou, problematiku, jejíž výklad přesahuje rámec této práce. Odkázat lze na základní zahraniční literaturu k této otázce kupř. Ooi, M. (2003), s. 87-99, Haentjens, M. (2007), s. 30-41. U nás zatím není věnována tomuto fenoménu pozornost. Světlé příklady představuje působivá disertační práce doktoranda Vondráčka, Vondráček, O. (2010) a příspěvky autorů Pihery a Eleka: Pihera, V. (2004), Elek, Š. (2000), Elek, Š. (2002) a Elek, Š. (2005) a nověji autorky Doležalové, v Husták, Z. a kol. (2012), s. 583an.

¹⁶⁾ Ust. § 526 až 528 OZ, resp. § 94 ZPKT ve znění do 31. 12. 2013.

¹⁷⁾ Viz zejm. Husták, Z. a kol. (2012), s. 583-603. Naše právo hovoří o vlastnictví zaknihovaného cenného papíru evidovaného na majetkovém účtu pro konečného nabyvatele (viz dále).

¹⁸⁾ V České republice platilo toto kolizní kritérium pro věcný statut zaknihovaných resp. imobilizovaných cenných papírů dle mého soudu až do dne, kdy nabyla účinnosti novela č. 139/2011 Sb. (tj. do 26. 5. 2011), která poprvé v našem právu pro svět cenných papírů zvláštní hraniční určovatele. Nepodařilo se však dohledat, že by se k této otázce česká literatura specificky vyjadřovala; výjimku představuje například můj příspěvek, Šovar, J. (2012).

Mezinárodní právo v oblasti kolizněprávní problematiky obchodů se zbožím, obchody s cennými papíry ze své působnosti pravidelně výslovně vylučovalo a vylučuje.¹⁹⁾ Různě země tak odpovídaly na řešení věcného statutu rozdílně. Což s ohledem na mezinárodní povahu obchodů s cennými papíry logicky působilo a působí pro zvláště pro oblast absolutních majetkových práv zásadní problém.²⁰⁾

§ 1 Haagská úmluva o právu rozhodném pro některá práva v případě nepřímé držby cenných papírů

Problém právní nejistoty ohledně rozhodného práva pro obchody s cennými papíry na mezinárodní úrovni poprvé (a dosud jedinečně) systematictěji pojmenovala a rozvinula pracovní skupina expertů z řad akademické obce a finančních institucí ustavená v lednu 2001 v rámci Haagské konference mezinárodního práva soukromého, *the Hague Conference on Private International Law*. Její snahy vyústily dne 13. 12. 2002 v přijetí návrhu Úmluvy o právu rozhodném pro některá práva s ohledem na zprostředkovanou držbu cenných papírů (*Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with Intermediaries*, „Haagská úmluva“). Návrh byl připraven za necelé dva roky a obsahuje řešení, které bez výjimky ovlivnilo další legislativní návrhy na mezinárodní i evropské úrovni²¹⁾ věnující se problematice kolizních norem v oblasti transakcí s cennými papíry. První země, a to Spojené státy americké a Švýcarská konfederace, však Haagskou úmluvu signovaly až dne 5. 7. 2006.²²⁾

¹⁹⁾ Srov. např. čl. 2 písm. d) *Úmluvy OSN o smlouvách o mezinárodní koupi zboží* (č. 160/1991 Sb.), pro závazkové vztahy z cenných papírů čl. 1 odst. 2 písm. c) *Římské úmluvy o právu rozhodném pro občanské a obchodní závazky* (č. 64/2006 Sb.m.s.). Jde-li o tzv. soft law, nověji především Legislativní průvodce UNCITRAL pro zajištěné transakce z roku 2007 (*UNCITRAL Legislative guide on Secured Transactions*) – část I., bod 37.

²⁰⁾ Komparativní studii 25 národních úprav mezinárodního práva soukromého k systému nepřímé držby cenných papírů provedl prof. R. Potok, in Potok, R. (2002).

²¹⁾ Blíže k tomu v § 3 tohoto dílu.

²²⁾ Text Haagské úmluvy lze nalézt na internetových stránkách Haagské konference, http://www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.text&cid=72. Tamtéž jsou k dispozici i doprovodné dokumenty mapující historii vyjednávání a tvorby finálního textu úmluvy, zejm. Goode, R. (2002). Ke dni odevzdání této práce podepsaly Haagskou úmluvu 3 země, kromě uvedených ještě ostrovní stát Mauritius (dne 28. 4. 2008). Ratifikována však byla pouze Švýcarskem a Mauriciem. Haagská úmluva dosud nenabyla platnosti, neboť není splněna podmínka ratifikace alespoň 3 státy. Sama Česká republika potom bohužel nemůže k Haagské úmluvě přistoupit. Brání jí v tom čl. 81 odst. 2 písm. c) ve spojení s čl. 2 odst. 2 a čl. 3 odst. 2 Smlouvy o fungování Evropské unie. Materiálně však kolizní ustanovení našeho práva úmluvu reflektují (viz dále).

Úmluva určuje jen rozhodné hmotné právo. To odpovídá zásadě neutrality norem mezinárodního práva soukromého. A obsahuje kolizněprávní unifikaci pouze věcného statutu u transakcí týkajících se zaknihovaných resp. imobilizovaných cenných papírů.²³⁾ Dále je zásadní si uvědomit, že vzhledem k předmětu svého zaměření – systém nepřímé držby – dopadá z věcného hlediska toliko na transakce s cennými papíry, které se v příslušných evidencích projeví – tedy na započtení vzájemných pohledávek z obchodů s cennými papíry nebo splnění vzájemných dluhů z obchodů s cennými papíry převodem cenných papírů nebo peněžních prostředků (*trade settlement*). Naopak nedotýká se jiných transakcí s cennými papíry, typicky uzavírání obchodů s cennými papíry (*trade execution*).

Klíčové ustanovení v tomto směru pak představuje čl. 4 Haagské úmluvy. Haagská úmluva spočívá na zásadě, že právo rozhodné pro věcný statut vychází ze vztahu mezi bezprostředními články v systému evidence nepřímě držby (tj. kupř. B₃ a I₄). Základní pravidlo, které této zásadě odpovídá, je označováno jako PRIMA (z angl. *a place of relevant intermediary approach*). Podle tohoto pravidla se tak nakládání s cenným papírem řídí právem státu, v němž je vedena evidence, ve které se ve prospěch příjemce z takového jednání provádí zápis zakládající věcněprávní účinky transakcí s takovým cenným papírem. Pravidlo PRIMA ovšem úmluva určuje jako podpůrné. Ve svém východisku ponechává stranám možnost ovlivnit volbu práva (čl. 4 odst. 1), jímž se mají řídit věcněprávní účinky transakce.²⁴⁾

Náhradní kritérium omezené volby práva odráží problém u pravidla PRIMA, jímž je nemožnost ve skutečnosti určit umístění příslušné evidence (potažmo účtu, na němž se má daný zápis provést). Evidence cenných papírů představuje fiktivní právní konstrukt a není nikde lokalizována. Tato komplikace naopak nevystává v případě pobočky nebo sídla osoby vedoucí evidenci.

Věřitel a dlužník si však bez dalšího nemohou zvolit libovolné právo. Aby byl výběr práva platný, musí být splněn předpoklad „zvláštního vztahu“ podle čl. 4 odst. 2. Musí jít o právo, v němž má ten, kdo vede příslušnou evidenci k okamžiku volby sídlo

²³⁾ Přesněji řečeno práv, které se chovají jako dematerializovaný cenný papír (čl. 1 odst. 1 písm. a) cit. úmluvy). Viz předchozí výklad.

²⁴⁾ Srov. Goode, R. a kol. (2002), s. 19-20. Současně ale Haagská úmluva nic neříká o tom, že touto volbou jsou současně determinovány práva třetích osob.

nebo pobočku, event. jiné „trvalejší zázemí“ (*an office*²⁵), přičemž, lakonicky řečeno, tam musí také vést příslušný účet, na němž se zápis provádí (*a maintenance of the account*²⁶). V reálném světě totiž bývá její vedení, resp. činnosti, které vedení zahrnuje rozloženo mezi více poboček, např. jedna tzv. účet otvírá, jiná posílá zákazníkovi výpisy z účtu, prostřednictvím další jsou mu vypláceny výnosy, a všechny tyto pobočky používají též informační systém pro vedení evidence. A mohly by tak vznikat obtíže při určení toho, která pobočka je v takovém případě ta „pravá“.

§ 2 Ženevská úmluva o harmonizaci soukromého práva hmotného v oblasti nepřímé držby cenných papírů

Pod egidou Mezinárodního institutu pro unifikaci soukromého práva (*International Institute for the Unification of Private Law*), všeobecně známého pod akronymem UNIDROIT, byla v prosinci 2009 odsouhlasena v Ženevě zástupci 40 států²⁷) úmluva o harmonizaci soukromého práva hmotného v oblasti nepřímé držby cenných papírů (angl. *Convention on harmonised substantive rules regarding securities held with an intermediary*). Ženevská úmluva sjednocuje hmotněprávní ustanovení, jimiž se řídí nakládání s cennými papíry v rámci systému nepřímé držby. Představuje tak obdivuhodný kompromis navzdory rozdílům v politickém, právním a ekonomickém systému signatářských zemí.

To také představuje, přes žádoucí harmonizaci v této oblasti, základní překážku pro její širší prosazení. Stát jen velmi neochotně mění své národní soukromé právo.²⁸) Nezdá se také, že by normativní text Ženevské úmluvy převzala Evropská unie v rámci svého úsilí o harmonizaci práva členských států (viz vzápětí). I samo nalezení širokého konsensu nad základními fundamenty, na kterých by měla stavět moderní reglementace systému nepřímé držby cenných papírů, by znamenalo teprve první krok pro vytvoření funkčního mezinárodněprávního prostředí.

²⁵) Čl. 1 odst. 1 písm. j) vymezuje „office“ jako „*a place of business at which any of the activities of the intermediary are carried on, excluding a place of business which is intended to be merely temporary and a place of business of any person other than the intermediary*“.

²⁶) Srov. čl. 4 odst. 1 písm. a) a odst. 2.

²⁷) Včetně našeho zástupce, který úmluvu parafoval. Ženevská úmluva je k dispozici na internetových stránkách UNIDROIT, <http://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/geneva-convention>. Tamtéž lze nalézt související dokumenty, včetně důvodové zprávy (*explanatory note*).

²⁸) Úmluvu dosud podepsala pouze Bangladéš (dne 9. 10. 2009).

Ženevská úmluva tak patrně zůstane „jen“ modelovým příkladem, významným zdrojem poznání práva v této oblasti a inspirací pro země, které dosud ustanovení upravující nakládání s dematerializovanými cennými papíry nemají.²⁹⁾ Což rozhodně není málo.

§ 3 Evropské mezinárodní právo soukromé

Evropské právo není na úseku soukromého práva upravujícího věcněprávní aspekty převodu nebo jiného právního jednání, jde-li o zaknihované nebo imobilizované cenné papíry, harmonizováno. To platí i pro mezinárodní právo soukromé. Neznamená to však, že v této oblasti unijní právo nijak neprojevuje. Stále však postrádá celostní přístup. Nijak tím ale nevybočuje z toho, co je vlastní celému evropskému soukromému právu.³⁰⁾ Přesto objevují pokusy tento parciální charakter v oblasti cenných papírů překonat a jednu dobu se dokonce oprávněně jevilo, že tato ambice bude zdárně naplněna.

Po přijetí Haagské úmluvy se zdálo její schválení ze strany Evropské unie jistou věcí. K jejímu rychlému přijetí vyzvala v lednu 2003 skupina G-30³¹⁾. V prosinci 2003 předložila Evropská komise Radě návrh rozhodnutí vztahující se k přistoupení k Haagské úmluvě.³²⁾ Necelý rok předtím dokonce Komise získala od Rady pověření účastnit se závěrečného jednání ohledně návrhu této úmluvy. Předpokládalo se, že Evropská unie přijme Haagskou úmluvu nejpozději počátkem roku 2005.³³⁾ Haagská

²⁹⁾ Z věcného hlediska představuje dle mého soudu zásadní obtíž čl. 8 amerického UCC, z nějž Ženevská úmluva vychází a který staví na konceptu tzv. *securities entitlement*. To je pro řadu zemí, zvláště těch stojících mimo angloamerický systém právní kultury, obtížně přijatelné. Více k tomuto institutu např. Haentjens, M. (2007), s. 180-184 nebo Vondráček, O. (2010), s. 279-280, k přípravným práce potom také např. Goode, R. a kol. (2011), s. 498-499.

³⁰⁾ Pauknerová, M. (2013), s. 28, Dědič, J, Čech, P. (2005), s. 454.

³¹⁾ Akční plán tzv. skupiny G-30 pro globální clearing a vypořádání z roku 2003, (*A plan of action: Global clearing and settlement*), s. 47. Dostupný na [http://www.group30.org/images/PDF/ReportPDFs/Global Clearing and Settlement Plan of Action.pdf](http://www.group30.org/images/PDF/ReportPDFs/Global%20Clearing%20and%20Settlement%20Plan%20of%20Action.pdf).

³²⁾ Návrh rozhodnutí Rady ze dne 15. 12. 2003 byl publikován v Úředním věstníku Evropské unie pod COM(2003) 783 final. Je dostupný na <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2003:0783:FIN:EN:PDF>.

³³⁾ Srov. tisková zpráva Evropské komise ze dne 15. 12. 2003, dostupná na http://europa.eu/rapid/press-release_IP-03-1725_en.htm?locale=en.

úmluva však za Evropskou unií nakonec podepsána nebyla a v roce 2009 Komise z tohoto záměru oficiálně ustoupila.³⁴⁾

Podobný osud potkal i Ženevskou úmluvu. V letech 2001 a 2003 se tzv. Giovanniho zprávy zabývaly otázkami, jak zlepšit fungování vypořádacích systémů v Evropské unii a posílit integraci evropského finančního trhu. Za jeden z problémů pro dosažení tohoto cíle označily nedostatečnou právní jistotu při nakládání se zaknihovanými či imobilizovanými cennými papíry.³⁵⁾ Na základě jejího doporučení zřídila v roce 2004 Evropská komise *Legal Certainty Group (LCG)* jako svůj poradní orgán v otázkách zúčtovacích a vypořádacích systémů. V závěrečné zprávě předložené Komisi v srpnu 2008 LCG doporučila převzetí základních ustanovení Ženevské úmluvy do evropského práva.³⁶⁾ K tomu však nedošlo.

Namísto toho začala Evropská komise pracovat na vlastním návrhu nového evropského předpisu upravujícího otázky cenných papírů. První návrh směrnice o cenných papírech (*securities law directive*, SLD) měl být uveřejněn v průběhu roku 2009. Termín byl však několikrát odložen. Poslední dobou se již ani nehovoří o směrnici, ale obecně o „*securities law legislative*“, která by měla řešit jak otázky hmotněprávní, tak kolizněprávní. Žádný návrh v tomto směru však zatím nebyl publikován.³⁷⁾

Zvláštní kolizní ustanovení týkající se věcných práv k cenným papírům tak lze dosud v unijním právu nalézt ojediněle. Jsou obsažena pouze ve třech směrnících, které

³⁴⁾ Rozhodnutí Komise ze dne 25. 3. 2009 o stažení bezpředmětných návrhů, publikované v Úředním věstníku Evropské unie pod 2009/C 71/07. Je dostupné na <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2009:071:0017:0018:EN:PDF>.

³⁵⁾ První Giovanniho zprávu z listopadu 2001 lze nalézt na http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/clearing/first_giovanini_report_en.pdf, druhou Giovanniho zprávu z dubna 2003, potom na http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/clearing/second_giovanini_report_en.pdf. Mezi překážky, které Giovanniho zprávy identifikovaly, patřila také rozdílná interpretace kolizních ustanovení v oblasti cenných papírů (překážka č. 15). Na obě zprávy reagovala Komise v rámci konzultačních materiálů, které byly publikovány v květnu 2002, resp. v dubnu 2004 (viz <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52002DC0257:EN:HTML>, resp. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2004:0312:FIN:EN:PDF>).

³⁶⁾ Zpráva je dostupná na http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/certainty/2ndadvice_final_en.pdf. Doporučení LSG se vztahovala také k aproximaci unijní úpravy s Haagskou úmluvou.

³⁷⁾ Bližší informace lze nalézt na internetových stránkách Komise, DG Internal Market, odbor Infrastruktury finančních trhů, http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/securities-law/index_en.htm.

byly přijaty ještě pod vlivem Haagské úmluvy, kdy se ještě všeobecně mělo za to, že Evropská unie k této úmluvě bez odkladu přistoupí.

Směrnice o neodvolatelnosti vypořádání (SFD)

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 98/16/ES o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a systémech vypořádání obchodů s cennými papíry („SFD“)³⁸⁾ byla přijata dne 19. 4. 1998. SFD byl třikrát změněna a doplněna. Nejvýznamnější novelizaci provedla směrnice 2009/44/ES. Koližněprávní ustanovení obsahují čl. 8 a 9.

Článek 8 řeší úpadek účastníka vypořádacího systému. Fixuje rozhodné právo, podle kterého se určí práva a povinnosti týkající se účasti ve vypořádacím systému, na právo státu, kterým se tento vypořádací systém řídí. To představuje průlom do obecného pravidla, že právem rozhodným pro úpadekové řízení a jeho účinky je právo toho státu, na jehož území bylo řízení zahájeno (*lex concursus*).³⁹⁾ Toto ustanovení směrnice zpracovává § 111 odst. 4 ZMPS.

Pro investiční nástroje, které jsou určeny k zajištění práv účastníka vypořádacího systému a vznikla z jeho účasti v systému, obsahuje zvláštní kolizní normu čl. 9 odst. 2 SFD. Jeho transpozice se odrazila v § 83 odst. 4 ZMPS (dříve v témže znění § 11b odst. 4 ZMPS z roku 1963). Hraničním určovatelem pro tato práva je právo státu, v němž je vedena evidence investičních nástrojů, v níž se provádí zápis zakládající příslušné právní účinky. Je třeba říci, že citované ustanovení ZMPS je mnoho přesnější než evropská předloha. Zřetelněji z něj po mém mínění vyplývá, že rozhodným právem nemusí být nutně právní řád členského státu⁴⁰⁾. Stát, v němž je vedena evidence, je třeba chápat jako zemi, v němž má své zázemí ten, kdo vede evidenci či účet, na nichž se provádí rozhodný zápis mající věcněprávní účinky („*maintain the account*“). Doslovný

³⁸⁾ Zkratka „SFD“, pod níž je směrnice obecně známá, odpovídá jejímu anglickému označení, které se vžilo – „settlement finality directive“.

³⁹⁾ Srov. čl. 4 nařízení 1346/2000 o úpadekovém řízení pro členské státy Evropské unie. To patrně bude u nás platit na základě § 111 odst. 3 ZMPS i pro jiné (nečlenské) země.

⁴⁰⁾ Což může být u SFD s ohledem na její jazykové znění sporné, srov. „...on a register, account or centralised deposit system located in a Member State...“. Pro takovou restrikcí není žádný rozumný důvod. Srov. též in Haentjens, M. (2007), s. 238.

výklad by nedával žádnou odpověď. Záznamy v evidenci se vedou elektronicky, tudíž vůbec nelze v reálném světě určit místo, kde je v ní právo zaznamenáno.⁴¹⁾

Směrnice o dohodách o finančním zajištění (FCAD)

Ještě dále než SFD jde v kolizní úpravě směrnice Evropského a Rady 2002/47/ES ze dne 6. června 2002 o dohodách o finančním zajištění („FCAD“).⁴²⁾ Hlavní záměrem pro přijetí směrnice bylo posílit likviditu na repo trzích a zlepšit jejich přeshraniční fungování. Směrnice nabyla účinnosti dnem 22. června 2002, přičemž členským státům byla stanovena lhůta pro její provedení do národních právních řádů do dne 27. prosince 2003.⁴³⁾ FCAD byla zásadně novelizována jen jednou, a to již citovanou směrnicí 2009/44/ES.

Z kolizněprávního hlediska představuje klíčový normativní text čl. 9, který transponuje § 83 odst. 5 ZMPS.⁴⁴⁾ Specificky rozšiřuje aplikaci kolizní normy také na podmínky pro vznik finančního zajištění, pro poskytnutí finančního kolaterálu a další podmínky pro to, aby finanční zajištění mělo účinky *erga omnes*. Mnohem lépe slovy vyjadřuje základní hraniční určovatel.⁴⁵⁾ FCAD také oproti SFD výslovně vylučuje remisi a transmisi (§ 83 odst. 7 ZMPS).

Směrnice o reorganizaci a likvidaci úvěrových institucí

Zvláštní kolizní normu obsahuje ještě směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/24/ES ze dne 4. dubna 2001 o reorganizaci a likvidaci úvěrových institucí, a to v čl. 24. Tento článek určuje, že vymáhání práv k investičním nástrojům, pro jejichž převod se předpokládá zápis v příslušné evidenci (účtu), se řídí právem státu, v němž je umístěna tato evidence (umístěn tento účet).⁴⁶⁾ Uvedené ustanovení zapracovává § 113 odst. 1 ZMPS.

⁴¹⁾ To konec konců odpovídá i Haagské úmluvě (pravidlu PRIMA) a formulaci čl. 9 FCAD (který je později přijatý). I ZMPS volí ve všech případech formulaci „právo státu, v němž je vedena evidence, ve které se provádí zápis“ (srov. § 83 odst. 3, 4 a 5; shodně § 11b odst. 3, 4 a 5 ZMPS z roku 1963).

⁴²⁾ Zkratka „FCAD“ (někdy jen „FCD“), pod níž je směrnice obecně známá, odpovídá jejímu anglickému označení, které se vžilo – „financial collateral (arrangements) directive“.

⁴³⁾ Řada členských států, včetně České republiky implementovala FCAD s výrazným zpožděním. Česká republika ji provedla až zákonem č. 377/2005 Sb., a to účinností od 29. září 2005.

⁴⁴⁾ Vzhledem k významu pro další výklad uvádím jeho plnou citaci v příloze této práce. (Pro úplnost lze dodat, že ZMPS z roku 1963 obsahoval v § 11b odst. 5 shodné znění).

⁴⁵⁾ Op. cit. pozn. č. 41.

⁴⁶⁾ Op. cit. pozn. č. 41.

Co do zaměření této práce je přirozené v oblasti mezinárodního práva soukromého uvažovat o i dalších pramenech. A to jak o přímo použitelných předpisech Evropské unie, tak mezinárodních smlouvách.

Římská úmluva o právu rozhodném pro smluvní závazkové vztahy

Římská úmluva se použije pouze mezi členskými státy a to na smlouvy, které mají vztah k právnímu řádu více zemí. Česká republika je smlouvou vázána; vyhlášena byla pod č. 64/2004 Sb.m.s.⁴⁷⁾

Z hlediska dopadů Římské úmluvy na smlouvy týkajících se cenných papírů je klíčový čl. 1 odst. 2 obsahující výčet exempcí z působnosti této úmluvy. V první řadě se jedná o písmeno c), dle kterého se Římská úmluva nepoužije na „závazkové vztahy (...) z převoditelných cenných papírů v rozsahu, v jakém závazky z těchto převoditelných cenných papírů vyplývají z jejich převoditelnosti“.⁴⁸⁾ Převoditelnost je obecnou charakteristickou cenného papíru, translační účinek ostatně tvoří jednu z trojice funkcí cenného papíru.⁴⁹⁾ Odpověď na otázku, do jaké míry je Římská úmluva aplikovatelná na transakce s cennými papíry by mohla dát zpráva *Guiliano – Lagarde*. Ta doslova říká, že ani smlouvy týkající toho, jak je takový cenný papír vydán, ani jeho nákup či prodej by neměly být z působnosti úmluvy vyloučeny.⁵⁰⁾ Exempce z Římské úmluvy je tedy úzká a měla by se po mém soudu vztahovat jen na samotný akt vydání cenného papíru a jeho případnou indosaci. Podle Římské úmluvy se ale posoudí třeba úpis akcie nebo zápůjčka dluhopisu nebo repo obchod dluhopisem, jakožto smlouvy, jejímž předmětem je cenný papír.

Pro některé druhy cenných papírů mohou být ovšem relevantní i další ustanovení čl. 1 odst. 2, a to pro akcie písmeno e) vylučující aplikaci úmluvy na otázky práva obchodních společností a pro podílové listy písmeno g), podle něhož nelze úmluvu

⁴⁷⁾ Blíže k Římské úmluvě např. Pauknerová, M. (2013), s. 151-180.

⁴⁸⁾ Angl. „obligations arising under (...) negotiable instruments to the extent that the obligations under such other negotiable instruments arise out of their negotiable character“.

⁴⁹⁾ Nicméně to, zda je daný cenný papír (instrument) převoditelný, je dlužno posoudit podle *lex fori*. Srov. Zpráva *Guiliano – Lagarde*, k čl. 1 písm. c).

⁵⁰⁾ Zpráva *Guiliano – Lagarde*, k čl. 1 písm. c) „...Furthermore, neither the contracts pursuant to which such instruments are issued nor contracts for the purchase and sale of such instruments are excluded...“. Zpráva je dostupná na [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31980Y1031\(01\):EN:HTML](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31980Y1031(01):EN:HTML).

použit na zakládání trustů a vztahu mezi zakladateli trustu, správcí trustu a oprávněnými osobami.⁵¹⁾

Nařízení Řím I

Nařízení o právu rozhodném pro smluvní závazkové vztahy (nařízení č. 593/2008) přebírá kolizní právo, které upravuje Římská úmluva a tuto úmluvu nahrazuje⁵²⁾. Jeho působnost je vymezena v podstatě podobně, jako je tomu u Římské úmluvy s tím, že s ohledem na pozdější přijetí reaguje současně na některé nové jevy, které citovaná úmluva neřeší. Co se týče cenných papírů, navazuje nařízení Řím I doslova na normativní text uvedený v čl. 1 odst. 2 písm. c), e) a g) úmluvy (čl. 1 odst. 1 písm. d), f) a h) nařízení). V tomto směru lze tedy odkázat na závěry formulované v předchozím odstavci.

Nařízení Brusel I

Nařízení Brusel I (nařízení č. 44/2001) upravuje soudní pravomoc a uznání a výkon soudních rozhodnutí ve věcech občanských a obchodních. Z hlediska našeho výkladu je významné, že na rozdíl od Římské úmluvy či nařízení Řím I z oblasti své působnosti nevyklučuje otázky týkající se cenných papírů.⁵³⁾

Výchozí pravidlo pro určení soudní příslušnosti staví na bydlišti žalovaného, jestliže je na území členského státu, přičemž pro zodpovězení této otázky aplikuje soud právo svého státu. Nařízení současně v případě přítomnosti mezinárodního prvku obecně připouští prorogační doložku tam, kde samo výslovně nestanoví zvláštní příslušnost soudu. Podmínkou takové volby *legis fori* je, aby šlo o právo některého z členských států a alespoň jedna za stran měla ve členském státě bydliště.⁵⁴⁾

Rámcové dohody v oblasti kapitálového trhu (Master Agreements)

Expozice by nebyla úplná bez vzorových smluv připravených odbornými aparáty mezinárodních asociací působících na kapitálových trzích. Tyto vzorové či rámcové smlouvy, dohody („*master agreements*“) hrají klíčovou roli v přeshraničních právních

⁵¹⁾ Bližší výklad k tomu je veden v příslušných částech kapitol 2 až 4 této práce.

⁵²⁾ Kromě případů, kdy se jedná o území členských států, která spadají do územní působnosti uvedené úmluvy a na které se toto nařízení v souladu s čl. 355 odst. 2 Smlouvy o fungování Evropské unie, tj. zámořských území a zemí, jež udržují zvláštní vztahy s Velkou Británií (čl. 24).

⁵³⁾ Srov. čl. I nařízení Brusel I.

⁵⁴⁾ Srov. čl. 23 nařízení Brusel I.

vztazích. Lze doslova říci, že je zcela ovládly a že není repo obchod, zápůjčka, zkratka smlouva, jíž se sjednává finanční zajištění, která by z nich nevycházela. Kvalitní právní dokumentace vede k lepšímu fungování trhu, protože dotváří svět, v němž právní riziko je předvídatelnější a je možné jej tedy ponejvíce umenšit.

Mezi nejvýznamnější rámcové dohody zde patří:

- Global Master Repurchase Agreement (GMRA) pro reverzní repo obchody,⁵⁵⁾
- Global Master Securities Lending Agreement (GMSLA) pro zápůjčky a obchody srovnatelné zápůjčkám,⁵⁶⁾ a
- ISDA Master Agreement for the Documentation of Derivative Transactions (ISDA Agreement) pro dokumentaci k obchodům s deriváty.⁵⁷⁾

Uvedené rámcové dohody obsahují obecný režim, který se aplikuje ve veškeré uzavřené obchody spadající do jejich působnosti. Smluvní strany přirozeně mají možnost – a také tak zhusta činí – kontrahovat v daných obchodech či typech obchodů s určitou smluvní stranou odlišně. Sjednávají se kupříkladu jiné úroky či lhůty ke splnění dluhu.

§ 4 Finanční zajištění: základní vysvětlení pojmů

Pojem „finanční zajištění“ představuje, zcela logicky, ústřední institut komentované úpravy. Z ekonomického pohledu musí finanční zajištění ztělesňovat dvě základní funkce: funkci záruční (garanční) a funkci obchodní (převodní). To je mimořádně důležité, protože přítomnost těchto hospodářských funkcí má své průsaky i ve světě právním. Odpovídá na ně normativní úprava účelu finančního zajištění (§ 3 ZFZ) a principy finančního zajištění. Právní jednání, které v sobě tyto funkce nespojuje, není finančním zajištěním.

⁵⁵⁾ Vzorovou smlouvu o reverzním repo obchodě publikovala ICMA. Dohoda existuje ve třech verzích z roku 2011, 2000 a 1995. Strany si s uzavřením GMRA současně sjednávají zvláštní a dodatečné podmínky, které obsahuje Příloha I a určují obsah jednotlivých obchodů nebo druhů obchodů podle Přílohy II a popřípadě s ohledem na předmět repo obchodu také dalších příloh. Více informací lze nalézt na <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/short-term-markets/Repo-Markets/global-master-repurchase-agreement-gmra/>.

⁵⁶⁾ Vzorová smlouva o zápůjčkách cenných papírů byla zpracována Mezinárodní asociací pro zápůjčky cenných papírů (ISLA – *International Securities Lending Association*). Poslední verze GMSLA pochází z roku 2012 a vztahuje na veškeré druhy cenných papírů. Více informací lze nalézt na <http://www.isla.co.uk/master-agreements/gms-la>.

⁵⁷⁾ Vzorová smlouva o dokumentaci k obchodům s deriváty je nejvýznamnější dohodou svého druhu. Byla vydána Mezinárodní asociací pro swapy a deriváty (*ISDA – International Swaps and Derivatives Association*, www.isda.org). Aktuálně nejpoužívanější je verze z roku 2002.

V obecné rovině dává finanční zajištění jako jakékoli jiné zajištění toho, že určitá právní povinnost bude splněna, věřiteli možnost, v případě, že tomu tak nebude, aby se zákonem aprobovaným způsobem uspokojil z poskytnuté jistoty. Tím plní pro věřitele garanční funkci pro případ, že splnění jeho zajištěné pohledávky je ohroženo. Finančnímu zajištění jsou však oproti obecnému režimu vlastní dvě specifika (§ 2 a 17 ZFZ).

Předně dává věřiteli (příjemci finančního kolaterálu) možnost, aby se uspokojil z poskytnuté jistoty – předmětu finančního zajištění (finančního kolaterálu) nastane-li *jakákoli* skutečnost *dohodnutá* s dlužníkem (poskytovatelem finančního zajištění). Skutečnost, že dlužník zajištěné svůj závazek nesplní řádně a včas, je tak jen jednou z řady možností, kdy nastoupí úkojně právo věřitele. Smluvně si lze sjednat, že právo na uspokojení příjemci finančního kolaterálu v případě úpadku poskytovatele finančního kolaterálu, jeho přeměny, určitých změn v oblasti daňové legislativy, nemravného jednání poskytovatele ve vztahu k příjemci atd. Druhou vlastností je, že právo příjemce finančního kolaterálu uspokojit se z finančního kolaterálu nepodléhá jinak omezením plynoucím z obecné právní úpravy.⁵⁸⁾

Obchodní funkci finančního zajištění dle mého mínění nejlépe vystihuje triáda zásad, na nichž právní úprava finančního zajištění spočívá: zásada neformálnosti, zásada posesorní a zásada materiálního pojetí.

Zásada neformálnosti vládne sjednání finančního zajištění (§ 8 odst. 1 ZFZ). Smlouva, kterou si strany ujednávají finanční zajištění, nevyžaduje písemnou ani jinou zvláštní formu. O skutečnosti, že došlo k jeho vzniku však pod sankcí toho, že nepůjde o finanční zajištění, musí existovat písemný záznam (§ 9 odst. 1 ZFZ).

U finančního zajištění zásada posesorní staví na tom, že příjemce finančního kolaterálu jej drží či jinak ovládá. Finanční zajištění nevznikne, nezíská-li příjemce úplnou moc nad předmětem finančního zajištění. Tato moc nemusí být nutně faktická (ostatně v případech dematerializovaného cenného papíru být ani nemůže). Vyjadřuje se tu spíše to, že prostřednictvím ovládání tu musí mít příjemce finančního kolaterálu možnost působit na něj výhradně a libovolně; musí mu být zjednána moc nad finančním

⁵⁸⁾ Příjemce zejména nemusí předem oznámit zpeněžení finančního kolaterálu poskytovateli nebo jiné osobě, výkon práva na uspokojení z finančního kolaterálu nemusí povolit soud, správní orgán nebo jiná osoba, finanční kolaterál nemusí být zpeněžen ve veřejné dražbě nebo jiným stanoveným způsobem, nebo před vykonáním práva na uspokojení z finančního kolaterálu nemusí uplynout určitá lhůta.

kolaterálem. To nutně v případech zástavního práva⁵⁹⁾ neznamená možnost s kolaterálem nakládat, to může příjemce jen, určuje-li tak smlouva (§ 11 ZFZ).⁶⁰⁾ Vyjadřuje to ale současně tu významnou skutečnost, že příjemcem finančního kolaterálu musí být osoba, která vede příslušnou evidenci, na které se účinky finančního zajištění *erga omnes* projeví.

Konečně v českém právu platí materiální pojetí finančního zajištění. Tedy smluvní vztah je finančním zajištěním, splní-li příslušné pojmové znaky, které zákon se vznikem finančního zajištění spojuje. Smluvní strany si musí sjednat jen, chtějí-li se zvláštnímu režimu tohoto zajištění, zcela či zčásti, vyhnout (§ 8 odst. 2 ZFZ).

Povaha finančního zajištění

Finanční zajištění nepředstavuje další způsob zajištění či utvrzení dluhů. Úprava finančního zajištění ani nezahrnuje všechny smluvní vztahy, ani všechny smluvní vztahy mezi podnikateli. Pouze z možných způsobů zajištění dluhu, jaké nabízí civilní právo, některé vybírá a přiznává jim v určitých ohledech jiný, obecně volnější, právní režim.

Finanční zajištění se vyskytuje ve dvou základních podobách: jako převod finančního kolaterálu ve prospěch příjemce kolaterálu a jako zástavního právo k finančnímu kolaterálu sjednané ve prospěch příjemce kolaterálu jakožto zástavního věřitele.

Co se týče převodu, naše právní úprava zcela správně demonstrativním způsobem rozvádí, jak se finanční kolaterál zpravidla převádí. Výčet variant převodu tedy není uzavřený. Zvláště je citován tzv. fiduciární převod kolaterálu tedy dohoda o převodu finančního kolaterálu na příjemce a jeho následném převodu zpět na poskytovatele poté, co bude zajištěná pohledávka splněna⁶¹⁾ a repo obchod, v případě úvěrové pohledávky

⁵⁹⁾ U převodu vlastnického práva k předmětu finančního zajištění problém nevzniká, neboť *ius disponendi* představuje jednu z pozitivních stránek vlastnického práva. Tedy příjemce má možnost – není je smluvně omezen – s předmětem finančního zajištění nakládat dle libosti.

⁶⁰⁾ Myslím si, že zde svým způsobem můžeme hovořit o držení (*possesiu*) finančního kolaterálu. Příjemce nabývá předmět finančního zajištění *animo et corpore*, tj. tím, že jeho vůle mít předmět pro sebe se uskutečňuje získáním moci nad předmětem. Tím je řečeno i to, že finanční zajištění je ve své podstatě reálnou smlouvou, neboť vzniká odevzdáním kolaterálu do moci příjemce.

⁶¹⁾ Odvolávka na fiduciární převod má svou praktickou reflexi. Touto formou si totiž zajišťovací převod práva podle § 553 předchozího občanského zákoníku (zák. č. 40/1964 Sb., občanský zákoník ve znění ke dni 31. 12. 2013) nebylo možné sjednat. Viz k tomu ustálená judikatura Nejvyššího

potom její postoupení s resolutivní podmínkou, nastane-li sjednaná skutečnost. Tyto převody praxe obvykle používá. Zákon také, za účelem posílení právní jistoty ohledně vlastnických vztahů, přebírá výslovné ustanovení o tom, že podle povahy finančního kolaterálu a dle ujednání smluvních stran může dojít i k převodu vlastnického práva, k jeho převodu tak nedochází „automaticky“.

Věcná působnost

Právní úprava finančního zajištění je postavena na okruhu případů, na které se vztahuje. Předmět finančního zajištění je vymezen jednak co do druhu pohledávek, které lze v jeho zvláštním režimu zajistit (pohledávky finančního charakteru, § 6 odst. 1 ZFZ), a jednak výčtem majetkových hodnot, jimiž lze tyto pohledávky zajistit (finanční kolaterál, § 5 odst. 1 ZFZ).

Pohledávkou finančního charakteru (§ 2 písm. a) ZFZ) je pohledávka ze smluv, jejichž předmětem jsou peněžní prostředky, investiční nástroje, povolenky na emise skleníkových plynů nebo komodity, a dále práva a pohledávky s těmito smlouvami související. Není přitom rozhodné, zda jde o pohledávku podmíněnou nebo pohledávku, jež má vzniknout teprve v budoucnu, pohledávky určitého druhu vznikající příjemci v určité době, různé pohledávky vznikající příjemci z téhož právního důvodu ani za kým pohledávky směřuje. Zaknihované cenné papíry (typicky akcie, dluhopisy nebo podílové listy) tvoří zásadně podmnožinu investičních nástrojů; teoretickou výjimku by představovaly takové zaknihované cenné papíry, které nejsou obchodovatelné na kapitálovém trhu⁶²).

Finančním kolaterálem, tedy majetkovou hodnotou, kterou lze pohledávku finančního charakteru zajistit, potom může být pouze

- investiční cenný papír, nástroje peněžního trhu nebo cenný papír kolektivního investování, pro které ZFZ zavádí legislativní zkratku „finanční nástroj“,⁶³)
- samostatně převoditelné právo jinak spojené s finančním nástrojem,⁶⁴)

soudu – např. rozhodnutí ze dne 15. 10. 2008 sp.zn. 31 Odo 495/2006 nebo rozhodnutí ze dne 31.3.2009 sp.zn. 21 Cdo 2528/2007.

⁶²) Srov. § 3 odst. 2 věty první ZPKT obsahují všeobecnou definici investičního nástroje, který je investičním cenným papírem.

⁶³) Op. cit. pozn. 2, nástroj peněžního trhu vymezuje § 3 odst. 4 ZPKT, cenný papír kolektivního investování potom § 3 odst. 3 ZPKT.

- právo vyplývající ze zápisu finančního nástroje v evidenci a umožňující oprávněnému přímo či nepřímo nakládat s finančním nástrojem alespoň obdobným způsobem jako oprávněný držitel,⁶⁵⁾
- peněžní prostředky připsané na účet v české nebo cizí měně,
- pohledávka na výplatu peněžních prostředků z účtu v české nebo cizí měně nebo obdobná pohledávka na výplatu peněžních prostředků, nebo
- pohledávka z úvěru, zápůjčky nebo srovnatelného závazku na vrácení přenechaných nebo poskytnutých peněžních prostředků v české nebo cizí měně.⁶⁶⁾

Osobní působnost

Katalog osob oprávněných sjednat finanční zajištění stanoví české právo velmi široce a jde zde mnohem dále, než předpokládá evropská předloha – FCAD ve své základním rozsahu. Poskytovatel nebo příjemce finančního zajištění mohou být banky, obchodníci s cennými papíry, provozovatelé vypořádacích systémů, jakož i další finanční instituce podle § 7 odst. 1 ZFZ anebo veřejnoprávní korporace (odstavec 2 tamtéž). Za podmínky, že příjemcem nebo poskytovatelem je finanční instituce nebo veřejnoprávní korporace, může být poskytovatelem nebo příjemcem také jiná právnická osoba, jiná zahraniční osoba než osoba fyzická a podnikající fyzická osoba⁶⁷⁾. Poskytovatelem finančního kolaterálu tak může být u nás i jakákoli jiná fyzická osoba, je-li kumulativně splněno pět podmínek, které stanoví § 7 odst. 5 ZFZ, zejména se musí finanční zajištění sjednávat v souvislosti s poskytnutím úvěru nebo zápůjčky poskytovateli jako zákazníkovi za účelem umožnění obchodu s investičním nástrojem,

⁶⁴⁾ Jedná se o právo inkorporované v příslušném finančním nástroji, které bylo od něj odděleno. Typicky běží o právo na podíl na zisku nebo likvidačním zůstatku. Srov. k tomu např. § 281 ZOK.

⁶⁵⁾ Finančním kolaterálem mohou být též práva vyplývající z připsání finančních nástrojů na účet, registr nebo jinou evidenci. Toto ustanovení z právního hlediska odráží existenci tzv. systému nepřímé držby cenných papírů (viz shora), v němž z připsání cenných papírů na účet nutně nevyplývá přímo vlastnické právo ke konkrétnímu finančnímu nástroji, jak jej chápe právo české. S tím počítá i česká kolizněprávní úprava, srov. § 83 odst. 3 ZMPS.

⁶⁶⁾ Tu nicméně v omezeném režimu. Věřitelem může být jen osoba uvedená v § 7 odst. 1 písm. a), b) nebo t) nebo v § 7 odst. 2 písm. d), nebo zahraniční osoba s obdobnou činností jako některá z osob uvedených v § 7 odst. 1 písm. a) nebo b) ZFZ. A v případě pohledávek ze spotřebitelského úvěru nebo srovnatelného úvěru podle zahraničního práva, potom poskytovatelem a příjemcem finančního kolaterálu může být v podstatě jen osoba uvedená v § 7 odst. 1 písm. a), b) nebo t) ZFZ.

⁶⁷⁾ Pro podnikající fyzickou osobu dále platí podmínka souvislosti. Musí být s přihlédnutím ke všem okolnostem zřejmé, že se finanční zajištění sjednává v souvislosti s její podnikatelskou činností.

na němž se příjemce jako úvěrující nebo zapůjčitel podílí (tzv. marginové či maržové obchody).

Realizace zajištění

Kterak bylo vysvětleno, finanční zajištění vychází z toho, že příjemce finančního kolaterálu se může uspokojit z finančního kolaterálu, jakmile je zajištěné právo splatné a neuspokojené nebo nastane rozhodná skutečnost stranami smluvená. Toto pravidlo pokrývá veškeré možné situace, které mohou nastat, a to jak právem stanovené, tak dohodnuté stranami. V případě, že nastane rozhodná skutečnost týkající se jen části finančního kolaterálu, nedochází k realizaci celého finančního kolaterálu, ale jen té části, pro niž nastala rozhodná skutečnost. Podmínky tzv. rozhodné skutečnosti mohou být smluvně nastaveny libovolně, proto v případě například pouze částečného nesplnění závazku poskytovatelem nemusí dojít k realizaci vůbec, pokud je to vůlí stran.

V případě zastaveného finančního kolaterálu je nezbytné, aby možnost jeho ponechání či propadnutí, která je v případě obecného zástavního práva vyloučena, byla stranami vždy výslovně smluvena, včetně určení ceny, která bude za toto propadnutí započtena proti zajištěné pohledávce.

Díl. 3. Vývoj české právní úpravy finančního zajištění

Finanční zajištění u nás dlouho nebylo upraveno. Důvodem jsou nejen společenské poměry před rokem 1989, ale též situace na evropské úrovni. Jde o zajišťovací nástroj, který se vyvíjel v mezinárodním prostředí spontánně a postupně a na který evropské právo reagovalo se zpožděním. Příslušná směrnice Evropského parlamentu a Rady byla přijata až v roce 2002.

První právní úpravu finančního zajištění přinesl až v zákon přijatý v r. 2005 jako novela obchodního zákoníku (zákon č. 377/2005 Sb., účinný ode dne 29. září 2005). Tehdejší zákonodárce zvolil z hlediska systematiky cestu včlenit institut finančního zajištění do obchodního kodexu (§ 323a až 323i zák. č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník ve znění zák. č. 377/2005 Sb.). Bezprostředně po zakotvení finančního zajištění v českém právu bylo zvolené normativní řešení kritizováno jako neodpovídající evropské předloze a způsobující výkladové problémy, kupříkladu v otázkách nakládání

s finančním kolaterálem nebo formálních požadavků na vznik finančního zajištění.⁶⁸⁾ K tomu přistupoval i mechanický jazyk přebírající znění zapracovávaného evropského předpisu, který rozhodně nepřispíval ke srozumitelnosti legislativního vyjádření.

K první novelizaci normativní textu došlo hned zpočátku následujícího roku, zákonem č. 57/2006 Sb. Ten však neměl ambici žádný z vytýkaných nedostatků odstranit a provedl jen legislativně technické zásahy v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem. Věcné změny přinesl až s účinností od 1. března 2008 zákon č. 344/2007 Sb. Zde se definitivně prosadila koncepce základních podob finančního zajištění (převod vlastnického práva a zástavní právo) a posesorní zásada u finančního kolaterálu a jde-li o platný vznik finančního zajištění, došlo k zpřesnění obsahu předmětu finančního zajištění a rozšíření okruhu osob oprávněných finanční zajištění sjednat a celkovému posílení volnosti.⁶⁹⁾ Vznikly ale nové interpretační problémy.⁷⁰⁾ Na ty již ale ani poslední novela úpravy finančního zajištění v obchodním zákoníku (č. 230/2009 Sb.) nereagovala.

Nevhodného legislativního zakotvení finančního zajištění v českém právu si bylo vědomo Ministerstvo financí jako ústřední orgán státní správy pro finanční trh. Proto v souvislosti se s vydáním novelizační směrnice 2009/44/ES a její nezbytnou transpozicí do českého právního řádu rozhodlo úpravu finančního zajištění zcela přepsat a vtělit ji do samostatného zákona.⁷¹⁾ Tím je nyní platný zákon č. 408/2011 Sb., o finančním zajištění.⁷²⁾ Nový zákon do českého právního řádu promítá evropskou úpravu finančního zajištění komplexně a způsobem, který umožňuje jeho reálnou využitelnost v příslušných smluvních vztazích.⁷³⁾

⁶⁸⁾ Pihera, V. (2005) a Čech, P. (2005).

⁶⁹⁾ Plíva, S. (2008).

⁷⁰⁾ Čech, P. (2008).

⁷¹⁾ Nová úprava finančního zajištění byla předkladatelem intenzivně konzultována s odbornou veřejností, proběhly dvě veřejné konzultace, k vyjádření byl dvakrát předložen i návrh zákona. Příslušné dokumenty k průběhu legislativního procesu lze nalézt na stránkách Ministerstva financí <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/kapitalovy-trh/financni-zajisteni>.

⁷²⁾ Zákon byl od 1. ledna 2011, kdy nabyl účinnosti, novelizován pouze jednou (zákonem č. 303/2013 Sb.), a to v návaznosti na terminologické změny, které přinesla rekonstrukce soukromého práva.

⁷³⁾ Šovar, J. (2010).

S vývojem obecné úpravy finančního zajištění byly přirozeně svázány i změny v souvisejících kolizních ustanoveních. Jejich legislativní vyjádření dopadlo se zavedením institutu finančního zajištění mnohem lépe. Novela č. 377/2005 Sb. vložila do ZMPS z roku 1963 nový § 11e, jehož znění v podstatě přetrvalo až do dnešních dnů.⁷⁴⁾

Díl. 4. Prameny a meze teoretického pozadí

Prameny jako zdroje pro hledání odpovědí na zkoumané otázky představují především státem uznané formy pramene práva, právní normy. V obecně formálním pojetí zákony, mezinárodní smlouvy a přímo použitelné předpisy Evropské unie. Práce vychází z právních předpisů účinných k 1. lednu 2014. *In concreto* se jedná především o následující obecné normativní právní akty: ZFZ, ZPMS (§ 82 a 83), nařízení Řím I a nařízení Brusel I.

Poznávat kolizněprávní problematiku zaknihovaných cenných papírů je přirozeně nezbytné i jinde, nežli v pramenech práva ve formálním smyslu. Zdrojem tu byla zvláště citovaná literatura a Haagská úmluva a dokumentace k jejímu přijímacímu procesu.

Přesto práce je poznamenána všemi existujícími omezeními, se kterými se setkává snad každý, kdo zpracovává písemné dílo: nedostatkem času, šíří předmětu a vlastní dovedností. Tam, kde jsem mohl tyto limity snad nejlépe překlenout, tj. v záběru práce, jsem přistoupil k zúžení *terrae comparationis* oproti hlavní rubrice práce, aby osnova umožnila „přinést aspoň nějaké světlo a posun“. Ze zaknihovaných cenných papírů jsou kolizněprávní aspekty analyzován jen na příkladech akcie, dluhopisu a podílového listu. U převodu finančního kolaterálu je zvažován toliko převod vlastnického práva k zaknihovanému cennému papíru.

Kde se také v této práci hovoří o „cenném papíru“ rozumí se tím dematerializovaný cenný papír, neplyne-li z textu nebo povahy, že mluvím o listinném nebo imobilizovaném cenném papíru. Současně pro zjednodušení hovořím o převezech a evidenci zaknihovaných cenných papírů, u všech stupňů evidence zaknihovaných cenných papírů. V podmínkách českého práva se *stricto iure* jedná o transakci se

⁷⁴⁾ Op. cit. pozn. č. 44.

zaknihovaným cenným papírem v obou stupních evidence cenných papírů, byť cizí právo nemusí toto jednání, jak bylo ukázáno, takto právně kvalifikovat.

Konečně v případě používaného názvosloví jsem stál před dilematem, zda užívat slova „status“ nebo „statut“ ve spojení s adjektivy právní, věcný, obligační nebo v jim významově podobných souvislostech. Je pravdou, že česká odborná literatura drtivě normuje slovo „statut“. I já jsem ve svých příspěvcích tento pojem v tomto kontextu užíval. Sémanticky i etymologicky se ale může jevit vhodnější (byť nikoli nutně správnější) hovořit o právním, věcném neb obligačním statusu. Z těchto hledisek je „status“ chápán jako stav poměrů nebo postavení věcí či osob k určitému časovému okamžiku (např. sociální status) a „statutem“ se rozumí pravidla pro organizaci či jednání určité instituce (např. statut investičního fondu).⁷⁵⁾ Zda použít pojmu „status“ nebo „statut“ tak v podstatě záleží na subjektivním postoji autora k významové podstatě uvedených termínů. Zda preferuje důraz na formu, potom volí termín „statut“, čímž zdůrazňuje právní předpis jako formální pramen práva, který kolizní kritérium stanoví. Nebo dává přednost materiální stránce věci, užívaje „status“ pro důraz na postavení rozhodné otázky v právním světě. V této práci jsem setrval na rozšířenějším termínu „statut“.

Kapitola 2 – Právní statut zaknihovaného cenného papíru jako předmětu finančního zajištění

Díl. 1. Základní přehled

§ 1 Všeobecně k právnímu statutu

Právní statut je výchozím hraničním určovatelem. Dává odpovědi na základní otázky týkající se zakotvení určitého jevu či institutu v právním řádu. V České republice dlouho nebyl právní statut cenných papírů vůbec upraven. Změna nastala až velmi nedávno. Přinesl ji zákon č. 139/2011 Sb., který výslovně kolizní normy determinující právní statut cenných papírů upravil (§ 11a ZMPS z roku 1963).⁷⁶⁾

⁷⁵⁾ Podobně a blíže odpověď poskytnutá Ústavem pro jazyk český, dostupná zde: <http://www.odpovedi.cz/otazky/status-vs-statut-kdy-se-co-pouziva>.

⁷⁶⁾ Cit. novela nabyla účinnosti dnem 27.5.2011. Více Šovar, J. (2011a).

Tuzemské právo obsahuje hlavní statut cenných papírů § 83 odst. 1 ZMPS a na předchozí úpravu § 11a plně navazuje. Otázka, zda je cenný papír platně vydán, zda jsou s ním spojena práva takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze po dobu jeho platnosti bez cenného papíru uplatnit, a jaká práva a jaké právní účinky jsou s ním spojeny, se řídí podle povahy cenného papíru

- a) právem, kterým se řídí právní způsobilost a vnitřní poměry právnické osoby, která cenný papír vydala,
- b) právem, kterým se řídí právní poměr, jehož úprava vydání cenného papíru zakládá,
- c) právem platným v místě, v němž byl cenný papír vydán,
- d) právem státu, v němž má sídlo nebo obvyklý pobyt osoba, která cenný papír vydává, neodpovídá-li povaze cenného papíru použití jiného práva, nebo
- e) právem, které je v cenném papíru určeno, jestliže to povaha cenného papíru připouští.

Naše pozitivní právo zná celou řadu druhů cenných papírů, umožňuje vytvářet i druhy v rámci daného druhu cenného papíru⁷⁷⁾ ba dokonce počítá s možností vydávat i cenné papíry, jejichž náležitosti právní předpis zvláště nestanoví, tzv. inominátní cenné papíry⁷⁸⁾. Katalog hraničních určovatelů, jimiž se může právní statut cenných papírů řídit, tak odpovídá rozmanitosti druhů cenných papírů, kterou mohou existovat ve světě hmotného práva. Stanovit jediné kolizní kritérium by nejen nekonvenovalo obecným ustanovením, ale bylo by i pro praxi značně limitující. U jednoho cenného papíru může podle jeho vlastností přicházet v úvahu i více hraničních určovatelů uvedených v písmenech a) až e). V konkrétním případě je tak podle povahy cenného papíru třeba šetřit, který určovatel vládne hlavnímu statutu cenného papíru a tedy který právní řád nám řekne, zda vůbec jde o cenný papír v právním slova smyslu a dá odpověď na další principiální otázky týkající se existence tohoto cenného papíru.

Jak bylo ukázáno, cenný papír a zaknihovaný cenný papír představují v režimu nového soukromého práva samostatné právní instituty.⁷⁹⁾ Nemělo by nás mást, že právní úprava se dovolává specificky jen „cenného papíru“, o „zaknihovaném cenném papíru“ často mlčí. Zákon současně obsahuje pravidlo, že ustanovení o cenných

⁷⁷⁾ Typicky v případě akcie, srov. § 276 ZOK.

⁷⁸⁾ Srov. § 514 ve vazbě na § 515 OZ.

⁷⁹⁾ Op. cit. pozn. 11.

papírech se použijí i na zaknihované cenné papíry, nevylučuje-li to jejich povaha nebo právní předpis.⁸⁰⁾

Tím je vyjádřeno dvojí. Předně nesmí výsledné řešení být v rozporu s imperativními ustanovení českého práva (§ 3 ZMPS), výhradou veřejného pořádku (§ 4 tamtéž) a obcházet zákon (§ 5 tamtéž).⁸¹⁾ Za druhé platí, že kolizněprávní úprava určující hlavní statut cenného papíru se použije také na zaknihovaný cenný papír. Ovšem nikoli bez výhrad. Úplná aplikace by narážela na povahu zaknihovaného cenného papíru jakožto věci bez hmotného substrátu. U zaknihovaného cenného papíru nepřichází v potaz kritéria uvedená v písmenech c) a e). Dematerializovaný cenný papír neexistuje v hmotném světě, nelze tak u něj uvažovat o místě, kde je vydán, ani v něm nemůže být nic obsaženo, tedy ani údaj o právním řádu, jímž se má jeho hlavní statut řídit. Pomýšlet v podstatě nelze ani na použití hraničního určovatele podle písmene d). Jedná se tu o kritérium podpůrné, které se aplikuje tedy pouze v případech, kdy rozhodné právo podle jiných hraničních určovatelů stanovit nelze. Tento případ u zaknihované akcie, dluhopisu nebo podílového listu nenastává; jím právní statut stanoví písmeno a) nebo b).

§ 2 Právní statut – další poznámky

Úpravou ZMPS se nám však právní statut cenného papíru nevyčerpává. Do úvahy tu vstupuje také nařízení Řím I (resp. Římská úmluva⁸²⁾), mající aplikační přednost před zákonem. Použití nařízení Řím I je odvislé od druhu konkrétního cenného papíru (viz dále díly 2 až 4), jehož hlavní statut má být určen. I v režimu nařízení Řím I tak otázka právního statutu cenného papíru není, podobně jako v případě tuzemského ustanovení § 83 odst. 1 ZMPS, paušálně určitelná pro cenný papír *per se*.

V případech finančního zajištění dále představuje dílčí průnik do obecného vymezení hlavního statutu cenného papíru § 83 odst. 5 písm. a) ZMPS. Toto ustanovení po vzoru FCAD stanoví rozhodné právo také pro právní povahu finančního kolaterálu. Právní povahou je zde dle mého mínění třeba chápat restriktivně, ve smyslu toho, zda finanční kolaterál je věcí nebo právem, resp. jakou je věcí (hmotnou, nehmotnou;

⁸⁰⁾ Ust. § 525 odst. 2 OZ

⁸¹⁾ Tento závěr přirozeně platí obecně, nikoli pouze pro zaknihované cenné papíry.

⁸²⁾ Nadále je expozice vedena jen k nařízení Řím I, neboť pro Římskou úmluvu platí závěry *mutatis mutandis*.

movitou, nemovitou atd.) nebo jakým právem (absolutním či relativním). Tento přístup je ostatně u dematerializovaných neb imobilizovaných cenných papírů v systému nepřímé držby rozumný, druhdy se totiž prizmatem různých právních řádů hledí na tentýž předmět někde jako na právo jinde jako na věc.⁸³⁾ Širší výklad, kdy by citované ustanovení mělo determinovat právní statut zaknihovaného cenného papíru jako předmětu finančního zajištění v jeho celku by vedl k závěru, že hlavní statut zaknihovaného cenného papíru se mění v závislosti na tom, zda se tento nástroj stává předmětem finančního zajištění, a to bez ohledu na jakékoli jiné okolnosti. Roli by nehrálo, jakým právem se jinak řídí vnitřní poměry emitenta nebo vydání zaknihovaného cenného papíru. Takové řešení by podle mého mínění nevedlo k rozumnému uspořádání daného právního poměru a je třeba jej odmítnout.

Díl. 2 Zaknihovaná akcie

Je notorií, že akcie vyjadřuje poměr akcionáře ke společnosti, která ji vydala. Reprezentuje podílnictví akcionáře jako společníka na společnosti. Proto je také všeobecně přijímáno, že hlavní statut akcie určí právní řád, kterým se řídí právní způsobilost a vnitřní poměry společnosti, která tuto akcii vydala.⁸⁴⁾ K tomu se kloní i naše legislativa. Z § 83 odst. 1 písm. a) ZMPS lze dovodit, že hlavní statut akcie odpovídá „státní příslušnosti“ akciové společnosti, tedy jejímu *legi societatis*. K nařízení Řím I u zaknihované akcie hledět nemusíme, pro čl. 2 odst. 1 písm. f) jej nelze použít. Zda se nařízení neaplikuje i z dalšího důvodu (čl. 2 odst. 1 písm. d)), tak není nutné zkoumat. Jaký osobní statut tedy akciová společnost dle našeho práva má?

Podle § 30 odst. 1 ZMPS se právní způsobilost právnické osoby a její vnitřní poměry řídí právem státu, podle něhož vznikla, přičemž podle § 30 odst. 3 ZMPS právnická osoba se sídlem v České republice může být založena pouze podle tuzemského práva. Ustanovení § 126 odst. 1 OZ potom spojuje vznik akciové společnosti se zápisem do veřejného rejstříku, kterým je v jejím případě podle § 1 odst. 1 ve spojení s § 42 písm. a) ZVR obchodní rejstřík. Obchodník rejstřík se vede

⁸³⁾ Tento přístup dle mého podporuje i legislativní vyjádření § 83 odst. 5 písm. a), kdy se v témže písmeni mluví o povaze a věcněprávních účincích. Zdůrazňuje se tedy souvislost právní povahy a způsobu předmětu finančního kolaterálu. Obdobně FCAD.

⁸⁴⁾ Např. Couret, A. (2008), s. 1013, Ooi, M. (2003), s. 17an., Šovar, J. (2011a),

podle tuzemského práva. Hlavním statutem akcie a tedy i zaknihované akcie by tedy bylo právo české.

Lze si též představit situaci, kdy daná osoba vznikne podle práva cizího státu a následně z tohoto státu přemístí své sídlo do České republiky. Její zápis do tuzemského obchodního rejstříku pak bude proveden, aniž by došlo k jejímu zániku a vzniku nové právnické osoby – akciové společnosti; její právní kontinuita bude zachována. S tímto případem výslovně počítají § 384a až 384e PřemZ. Z nich vyplývá, že zahraniční právnická osoba musí pro přemístění sídla na území České republiky změnit svou právní formu na českou společnost a její vnitřní poměry se po této změně budou řídit českým právem.⁸⁵⁾ Pro právní způsobilost v této situaci citované ustanovení ničehož nestanoví. Zde pomůže § 30 odst. 2 ZMPS, podle něhož stačí, je-li právnická osoba způsobilá k běžnému jednání podle právního řádu platného v místě, v němž bylo takové jednání učiněno. Právním statutem zaknihované akcie této „počeštěné“ akciové společnosti bude tuzemské právo.

Doplnit lze i případ, kdy akciová společnost jako společnost česká přemístuje své sídlo do ciziny. Z § 384f odst. 1 plyne, že osobní statut akciové společnosti, která přemístila své sídlo do jiného členského státu, se nadále nemusí řídit českým právem, stanoví-li něco jiného právní řád státu, v němž tato společnost nalezne nové sídlo. V této situaci by tak došlo i ke změně právního statutu zaknihovaných akcií z tuzemského práva na právní řád státu sídla této společnosti. Taková společnost by však současně musela změnit i právní formu (§ 384g PřemZ), přestala by být akciovou společností podle našeho práva; tudíž bychom ani nemohli u ní hovořit o akci ve smyslu českého práva.

Díl. 3. Zaknihovaný dluhopis

Naše právo (§ 2 odst. 1 DluhZ) obecně vymezuje dluhopis jako cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné jeho emitentem a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu. Přičemž dluhopisem může být jen (zaknihovaný) cenný papír, který je

⁸⁵ V obecném režimu potom shodně hovoří i § 138 odst. 1 OZ, který je ovšem s ohledem na § 1 odst. 3 PřemZ subsidiární a s ohledem na výslovné ustanovení § 384a PřemZ se pro případ akciové společnosti nepoužije.

zastupitelný.⁸⁶⁾ Současně v témže ustanovení doplňuje, že dluhopisem je pouze takový nástroj, který je vydán podle českého práva; zákon upravující dluhopisy však sám tuto koncepci na dvou místech prolamuje, když připouští, aby hypoteční zástavní listy (§ 28 odst. 1 DluhZ) a státní dluhopisy (§ 25 odst. 1 tamtéž) měly hlavní statut i jiné právo než právo české. Zpravidla ale v České republice platí, že nástroj, byť splňující pojmové znaky dluhopisu, není dluhopisem, nemá-li také tuzemský právní statut.

U dluhopisů, jakož i jim podobným instrumentům, zvykem určovat jejich hlavní statut podle právního řádu státu, jímž se řídí právní poměr, jehož úprava vydání dluhopisu zakládá (u nás: § 83 odst. 1 písm. b) ZMPS).⁸⁷⁾ Tím se rozumí právní řád státu, kterým se řídí smluvní vztah, z něhož vzhází pohledávka, kterou dluhopis v sobě inkorporuje. Jinými slovy, na právní statut dluhopisu by nám měly odpovídat emisní podmínky dluhopisů, jako multilaterální smlouva *sui generis* vymezující práva a povinnosti emitenta na straně jedné a vlastníků dluhopisů na straně druhé (§ 8 DluhZ, § 519 odst. 2 OZ). Na základě emisních podmínek emitent dluhopisy vydává, dluhopisy dokonce nelze vydat dřív, než jsou emisní podmínky investorům zpřístupněny (§ 3 DluhZ). Hlavnímu statutu dluhopisu tak podle ZMPS odpovídá *lex contractus*.⁸⁸⁾

V takovém případě se bude právní statut zaknihovaného dluhopisu (ostatně jako dluhopisu obecně) řídit právem státu, které si zvolil emitent v emisních podmínkách (§ 87 odst. 1 ZMPS). Volba práva musí být vyjádřena výslovně nebo musí vyplývat bez pochybností z ustanovení emisních podmínek. Nebyla-li volba práva provedena, potom právem, s nímž emisní podmínky nejúžeji souvisí (*closest connection rule*). Tím by typicky podle mého mínění mohlo být právo státu sídla nebo bydliště emitenta zaknihovaných dluhopisů, organizátora regulovaného trhu, na němž jsou dluhopisy přijaty k obchodování, soudu, který je dle dohody stran příslušný pro řešení sporů o právech spojených s dluhopisy nebo místo upisování dluhopisu.⁸⁹⁾ Nelze vyloučit ani možnost štěpení emisních podmínek (fran. *depeçage*) a použití pro určitou jejich část

⁸⁶⁾ O zastupitelnost se jedná, jde-li o papír vydaný tímž emitentem v téže formě, z něž vznikají stejná práva (§ 516 odst. 1 OZ).

⁸⁷⁾ Např. Couret, A. (2008), s. 1014 nebo Šovar, J. (2011a).

⁸⁸⁾ Ačkoliv se zde jedná o smlouvu, nebude nařízení Řím I použitelné. To, že výsledkem kolizní úvahy je, že pro určení hlavního statutu dluhopisu je rozhodný právní řád, jímž se řídí smluvní podmínky, nevtahuje nařízení Řím I do úvahy o rozhodném právu. Zkoumáme tu totiž otázky determinující právní statut zaknihovaného dluhopisu, kde nařízení Řím I svou aplikaci vylučuje.

⁸⁹⁾ Srov. Pauknerová, M. (2013), s. 159.

jiného rozhodného práva. Emisní podmínky se často sestávají z relativně samostatných částí.⁹⁰⁾ Je tak i očekávanější situace, že určitá část emisních podmínek dluhopisů bude úžeji souviset s jinou zemí a že nepoužití jiného práva, než toho, které určuje kolizní norma, by se jevílo nepřiměřené a odporující rozumnému a spravedlivému uspořádání vztahu emitenta a vlastníků dluhopisů (§ 24 odst. 1 ZMPS).

Můžeme si povšimnout, že u dluhopisů není z povahy vyloučeno ani použití rozhodného práva, kterým se řídí právní statut akcie, tedy *lex societatis* (§ 82 písm. a) ZMPS).⁹¹⁾ Toto kolizní kritérium se uplatní tam, kde emitentem dluhopisů je právnická osoba. Zvláště by se podle mého názoru měl tento hraniční určovatel prosadit v případě dluhopisů, s nimiž je spojeno právo na jejich výmětu za akcie.⁹²⁾ Toto právo může být uplatněno namísto práva na splacení dluhopisu. V případě, že stanovy připouštějí možnost emise vyměnitelných dluhopisů, musí valná hromada současně rozhodnout o podmíněném zvýšení základního kapitálu.⁹³⁾ Tyto vyměnitelné dluhopisy tak *cum gramo salis* představují „potenciální akcie“ dávající jejich vlastníkům záruku realizace výměnného práva za určených podmínek a v určené lhůtě (§ 287 ZOK). Aplikovat stejný hraniční určovatel jako v případě akcie se tudíž logicky nabízí.

Díl. 4. Zaknihovaný podílový list

Podílové listy jsou ústředním pojmem pro podílový fond (§ 102 ZISIF). Tuzemské právo neobsahuje definici podílového fondu. Z právní úpravy lze dovodit, že pro podílový fond je charakteristické mimo jiné to, že není právnickou osobou a vytváří jej jmění, jehož podstatná část majetkové povahy byla shromážděna od investorů, kteří se tím stávají podílníky, základním dokumentem formujícím jeho existenci je statut, podílníci nejsou zainteresováni prací na činnosti podílového fondu a správa majetku v něm je přenechána odbornému managementu a zánik účasti podílníka nemá vliv na

⁹⁰⁾ Srov. § 9 DluhZ vymezující obsah emisních podmínek dluhopisů.

⁹¹⁾ Srov. Šovar (2011a).

⁹²⁾ Takové dluhopisy bývají označovány jako vyměnitelné. Nelze se však mýlit v tom, že vyměnitelný dluhopis je pouze dluhopis s vtěleným právem na výměnu za akcii vydanou tímž emitentem. Za vyměnitelný dluhopis považuje zákon i dluhopis, se kterým se spojeno právo na výměnu za jiný dluhopis téhož emitenta (§ 33 odst. 1 DluhZ). Současně ani ze zákona neplyne, že vyměnitelné dluhopisy smí emitovat toliko akciová společnost.

⁹³⁾ Tedy není-li vydání vyměnitelných dluhopisů vázáno na již vydané akcie.

existenci podílového fondu. Vlastnická právo k majetku v podílovém fondu vykonává vlastním jménem a na účet podílového fondu jeho obhospodařovatel.

Podílový list (§ 115 ZISIF) je potom cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, který představuje část jmění, jímž je podílový fond tvořen, vyjádřenou jmenovitou hodnotou anebo, jsou-li vydány podílové listy bez jmenovité hodnoty, podle počtu podílových listů, podílnictví podílníka na podílovém fondu, tj. jeho práva plynoucí z účasti v podílovém fondu, a průkaz o podílníkově vztahu k podílovému fondu.

Podílový fond tak představuje právní útvar, a to entitu bez právní osobnosti vznikající v režimu soukromého práva dobrovolným rozhodnutím o jeho vytvoření. Tím je podílový fond jako zvláštní právní konstrukt oddělen od právní osobnosti svého obhospodařovatele, jakož i svých podílníků, kteří jsou také vyloučeni z ručení za jeho dluhy. Smysl jeho existence tkví ve shromažďování kapitálu vydáním podílových listů za účelem dalšího investování tohoto kapitálu a jeho zhodnocování ve prospěch podílníků.

S ohledem na tyto skutečnosti připadá v úvahu v případě podílové fondu vydávajícím zaknihované podílové listy kolizní kritérium stanovené v § 82 písm. b) ZMPS. Nelze však bez dalšího aplikovat závěry formulované v předchozím díle. Do úvahy o právním statutu podílového listu tu vstupuje § 73 ZMPS obsahující zvláštní kolizní normy pro svěřenský fond a jiné obdobné zařízení. Za takové zařízení lze s ohledem na shodu v podstatných znacích považovat dle mého mínění i podílový fond; jedná se též právní non-subjekt, formující relativně samostatné jmění, spravované zvláštním správcem ve prospěch třetích osob, fungujících podle přijatého základního dokumentu, statutu. A ustanovení nic neříká o tom, že by se tímto zařízením měl na mysli jen fond zřízený podle cizího práva. Z § 73 odst. 1 ZMPS vyplývá, že zařízení obdobné svěřenskému fondu se řídí právem určeným zakladatelem, jestliže určené právo upravuje tento fond nebo jinak lze ustanovení tohoto práva pro něj použít. Odstavec 2 potom doplňuje, že není-li právo podle odstavce 1 určeno nebo nelze-li jej použít, řídí se fond právem státu, s nímž nejúžeji souvisí. Přičemž citované ustanovení dále příkladmo vypočítává kritéria, k nimž je třeba při určení tohoto práva přihlídnout.

Z uvedeného lze dovodit, že právním statutem podílových listů, tedy i těch zaknihovaných, je české právo. Jiné než tuzemské právo podílový fond neupravuje. Podílový fond je čistě tuzemským institutem, vzniká zápisem do zvláštní evidence

vedené Českou národní bankou, zaniká výmazem z ní (§ 108 odst. 1 ZISIF). Je nepochybné, že místem neúžeji spojeným s podílovým fondem je právo tuzemské.

Zároveň nelze zcela vyloučit situace, byť řídké, kdy se podle demonstrativních kritérií uvedených v § 73 odst. 2 ZMPS ukáže, že klauzuli nejužší souvislosti nebo spravedlivému uspořádání vztahu vyhoví právo jiné. Například obhospodařovatel podílového fondu má sídlo v jiném státě a současně tento fond obhospodařuje z toho státu, aniž by u nás měl tento fond pobočku a investice do tohoto fondu jsou sice nabízeny v České republice, ale převážná většina podílníků však u nás sídlo ani bydliště nemá, přičemž fond ani neinvestuje do majetkových hodnot nacházejících se v tuzemsku.

Kapitola 3 – Finanční zajištění jako zástavní právo k zaknihovanému cennému papíru

Díl. 1. Základní přehled

Zástavní právo k zaknihovanému cennému papíru, který je způsobilý být finančním kolaterálem, představuje jednu ze dvou podob finančního zajištění (§ 4 odst. 1 ZFZ). Zástavní právo poskytuje věřiteli jistotu pro jeho pohledávku tím, že mu dává oprávnění, nebude-li jeho pohledávka splněna, uspokojit se z cizí majetkové hodnoty, v tomto případě ze zaknihovaného cenného papíru (§ 1309 odst. 1 OZ). Zákon upravující finanční zajištění nedefinuje, co je zástavní právo k zaknihovanému cennému papíru; tu je třeba vyjít z obecné úpravy. Vymezuje nicméně účel finančního zajištění, tedy i účel zástavního práva, který je oproti úpravě v občanském zákoníku širší (§ 3 ZFZ vs. § 1309 OZ). Zástavní věřitel jako příjemce finančního kolaterálu se může uspokojit ze zástavy nejen v případě, kdy dlužník nesplní dluh řádně a včas.

Co se týče evidence zástavního práva u zaknihovaného cenného papíru, naše právo připouští jako zastavení jednotlivých zaknihovaných cenných papírů, tak celého účtu, na němž jsou tyto cenné papíry evidovány. V případě zastavení účtu vlastníka zaknihovaných cenných papírů se zástavní právo vztahuje na všechny zaknihované cenné papíry, které jsou na účtu zapsány po dobu trvání zástavního práva, přičemž dojde-li k převodu zaknihovaného cenného papíru z tohoto účtu, zástavního právo k němu zaniká (§ 1333 a 1334 OZ). Zápis zástavního práva potom může mít formu

„běžného“ zápisu nebo zápisu ve formě pozastavení výkonu práva vlastníka nakládat s investičním nástrojem, tzv. PPN (§ 97 ZPKT). Vznik zástavního práva potom zákon spojuje s jeho zápisem na účtu vlastníka v příslušné evidenci (§ 1331 odst. 1 OZ).

Zástavní právo k zaknihovanému cennému papíru představuje jako věcné právo přímé právní panství nad tímto papírem; zástavní věřitel však není vlastníkem, je mu přiznáno právo působit na věc pro daný smluvní vztah a v jeho rámci, byť s účinky *erga omnes*. Ve finančním zajištění přistupuje k tomu, aby zástavním právo k zaknihovanému cennému papíru vůbec vzniklo, podmínka, aby zástavní věřitel jako příjemci zaknihovaného cenného papíru, který je finančním kolaterálem, měl též nad zaknihovaným cenným papírem faktickou moc, mohl s ním nakládat (§ 9 odst. 1 ZFZ).⁹⁴⁾ Tím není řečeno, že zástavní věřitel může se zaknihovaným cenným papírem jako finančním kolaterálem nakládat; toto jeho oprávnění musí vyplývat ze smlouvy (§ 11 odst. 1 věta první ZFZ, § 1332 odst. 1 OZ). Jestliže věřitel se zaknihovaným cenným papírem nakládá, typicky jej zcizí, jeho zástavní právo k zaknihovaným cenným papírům, jež byly předmětem tohoto jednání, zanikne. Nejpozději v okamžiku, kdy se zajištěná pohledávka stane splatnou, je pak zástavní věřitel povinen nahradit zaknihované cenné papíry stejným množstvím zastupitelných zaknihovaných cenných papírů, nedohodl-li se s poskytovatelem finančního kolaterálu jinak. Zástavní právo potom (opětovně) vzniká ve stejném rozsahu k takto nahrazeným zaknihovaným cenným papírům (§ 13 odst. 5 ZFZ).⁹⁵⁾

Existence faktické moci zástavního věřitele nad finančním kolaterálem je klíčová. Z ní se podává, že zástavním věřitelem jako příjemcem finančního kolaterálu v případě dematerializovaných cenných papírů může být pouze osoba, která vede příslušnou evidenci, či přesněji příslušný účet, na němž se zápis s účinky zástavního práva projeví. Jen tak lze totiž splnění citovaného předpokladu zajistit. A tedy jen v těchto případech také má smyslu zkoumat otázky věcného statut zaknihovaného cenného papíru jak zástavy v režimu finančního zajištění. V jiných situacích se prosadí obecná úprava

⁹⁴⁾ Nakládáním se zaknihovaným cenným papírem je ve vazbě na § 11 ZFZ třeba rozumět jeho převod, zastavení, užívání, požívání nebo umožnění jeho užití jinou osobu.

⁹⁵⁾ Koncept „zániku a opětovného vzniku zástavního práva“ není ideově nový. Jednomu připomíná *iure postliminii*, které znalo římské právo: věcná práva zanikala, dostala-li se do moci nepřátel; některé věci, jako pozemek, otrok nebo loď, však měly tzv. *postliminium*. Jakmile byly od nepřátel znovu získány zpět, obnovoval se dřívější právní stav, včetně případného zástavního práva k této věci.

stanovící kolizní kritérium pro nakládání se zaknihovaným cenným papírem (§ 83 odst. 3 ZMPS).

Z povahy zástavního práva jako *ius in re* k zaknihovanému cennému papíru vyplývá, že východiskem smluvních vztahů je zaknihovaný cenný papír, jako předmět tohoto věcného práva. Vzhledem k tomu, že u dematerializovaného cenného papíru ani účtu, na němž se o něm vede záznam, nelze určit polohu, musí právo stavět na jiném kritériu pro určení věcného statut zaknihovaného cenného papíru.

Díl. 2. Věcný statut

Klíčové ustanovení pro určení právního řádu, kterým se řídí věcné a tedy i zástavní právo k zaknihovanému cennému papíru jakožto finančnímu kolaterálu, obsahuje § 83 odst. 5 ZMPS. Z tohoto ustanovení dovozujeme, že

- a) věcněprávní účinky zástavního práva,
- b) podmínky pro to, aby zástavní právo nabylo účinků vůči třetím osobám,
- c) pořadí zástavních práv při více věřitelích a
- d) podmínky pro výkon zástavního práva a způsob jeho výkonu,

se řídí právním řádem státu, v němž je vedena evidence zaknihovaných cenných papírů, k níž zástavní právo dokládá zápis do evidence. To by nám mělo říci dvojí.

Za prvé. Kolizní norma staví na právu státu, v němž je vedena evidence, ve které se provádí zápis zástavního práva. Nebo přesněji právem státu, ve kterém se vede účet, v němž se ve prospěch příjemce z takového jednání provádí zápis zakládající právní účinky zástavního práva k zaknihovanému cennému papíru. Výsledné rozhodné právo je tak vždy determinováno konkrétní úrovní, z níž na řetězec evidenci zaknihovaných cenných papírů hledíme. Například zda zkoumáme vztah zákazník – obchodník s cennými papíry ($I_4 - B_3$), obchodník s cennými papíry – obchodník s cennými papíry ($B_3 - B_1$), obchodník s cennými papíry – depozitář ($B_1 - D$).⁹⁶⁾ V našich podmínkách takové evidenci odpovídá účet vlastníka a účet zákazníků (tzv. majetkové účty zaknihovaných cenných papírů).⁹⁷⁾ Na účtu zákazníků jsou evidovány zaknihované cenné papíry těch, kdož zaknihovaný cenný papír svěřily osobě, pro kterou byl účet zákazníků zřízen. Tato osoba nicméně není vlastníkem zaknihovaných cenných papírů

⁹⁶⁾ Viz obr. 1, s. 5.

⁹⁷⁾ Podle § 1331 OZ vzniká zástavní právo k zaknihovanému cennému papíru zápisem na účtu vlastníka.

evidovaných na tomto účtu. Na účtu vlastníka se evidují zaknihované cenné papíry toho, pro něhož byl tento účet zřízen. Tato osoba se považuje za vlastníka zaknihovaných cenných papírů na tomto účtu, není-li prokázán opak.⁹⁸⁾

A za druhé. Vzhledem k tomu, že lokalizace účtu v elektronicky vedené evidenci není možná, je nutné ustanovení interpretovat tak, že se má jednat o právu státu, na jehož území je pobočka nebo sídlo osoby vedoucí (obsluhující) rozhodný majetkový účet. Tento výklad konvenuje úmyslu evropského zákonodárce tomu, aby věcný statut odpovídal pravidlu PRIMA.⁹⁹⁾ a tomu, jak je tento hraniční určovatel interpretován v rámci Haagské úmluvy (viz kapitola 1).

V tuzemském právu pak ještě může přistupovat otázka, zda je u finančního zajištění použitelný též § 83 odst. 3 ZMPS obsahující obecné kolizní kritérium pro věcněprávní účinky zástavního práva k dematerializovaným a imobilizovaným cenným papírům. FCAD nebyla přijata v režimu tzv. maximální harmonizace. Z jejího obsahu jasně plyne, že členské státy mohou rozšířit její aplikaci i na případy směrnici nepresumované; což ostatně některé státy, včetně České republiky, učinily. Přesto toto ustanovení v případě nakládání se zaknihovaným cenným papírem, který je finančním kolaterálem, průchod nemá. Ustanovení § 85 odst. 5 ZMPS jej totiž věcně konzumuje. Nadto jako *lex specialis* vylučuje aplikaci § 83 odst. 3 věty druhé o volbě práva. Zpětný a další odkaz potom zvláště pro finanční zajištění vylučuje § 85 odst. 7 ZMPS, čímž je konzumováno i obecné vyloučení remise a transmise v případě zástavního práva k zaknihovanému cennému papíru (§ 83 odst. 3 část první věty za středníkem).

§ 1 Zaknihovaná akcie a zaknihovaný dluhopis

Podle § 91 ZPKT u nás platí prerogativ evidence zaknihovaných cenných papírů v centrální evidenci. Centrální evidence je evidence všech dematerializovaných cenných

⁹⁸⁾ Ust. § 527 OZ.

⁹⁹⁾ Srov. Recitál 8 FCAD, který zní: „... Pokud má příjemce zajištění platnou a účinnou dohodu o zajištění podle rozhodného práva země, v níž je veden příslušný účet, měla by se platnost zajištění vůči jakémukoli konkurenčnímu vlastnickému nebo jinému věcnému právu a jeho vymahatelnost řídit výhradně právem této země, čímž se předejde právní nejistotě v důsledku jiných nepředvídaných právních předpisů.“... ve spojení s čl. 2 odst. 1 písm. g) FCAD, podle kterého se „zajištěním ve formě zaknihovaných cenných papírů“ rozumí finanční zajištění, které se skládá z finančních nástrojů, jejichž vlastnické právo se dokládá zápisem v registru nebo záznamem na účtu vedeném zprostředkovatelem nebo jeho jménem“.

Srov. též např. Ho, Ch. L. (2011), s. 58 nebo Rogers, J. S. (2006), s. 305.

papírů vydaných podle právního řádu České republiky, tj. těch, co mají český právní statut, nestanoví-li zákon něco jiného. Jak bylo shora ukázáno, zaknihované akcie budou mít vždy náš hlavní statut, u zaknihovaného dluhopisu to bude pravidlem. Centrální evidenci vede centrální depozitář a osoby oprávněné vést evidenci navazující na centrální evidenci. Centrální evidence se může vést na účtech vlastníka (§ 94 odst. 2 ZPKT), navazující evidence na centrální evidenci se vede jen na účtech vlastníka (§ 94 odst. 3 ZPKT).

Z tuzemského práva tudíž vyplývá, že akcie jako zaknihovaný cenný papír může být vedena toliko v centrální evidenci respektive v evidenci navazující na centrální evidenci. U některých zaknihovaných dluhopisů platné právo připouští jejich vedení mimo centrální evidenci i na ni navazující evidenci (§ 92 odst. 1 písm. b) a c) ZPKT). Jde o poukázky České národní banky a jiné dluhopisy vydávané Českou národní bankou, ty lze vést také v evidenci České národní banky (§ 33 odst. 2 písm. b) ZČNB) a o státní dluhopisy, které mohou být vedeny i v evidenci Ministerstva financí (§ 35 odst. 1 písm. d) ZRP) nebo v evidenci České národní banky (§ 31 odst. 2 písm. a) ZČNB).

Identifikace příslušného účtu pro určení rozhodného práva, který se řídí v případě finančního zajištění zástavního právo k zaknihované akcie či dluhopisu ve smyslu § 83 odst. 3 ZMPS by tedy neměla být obtížná. Je jím právní řád, v němž má sídlo nebo pobočku ten, kdo vede účet vlastníka, na němž se zástavní právo eviduje. Tím může být centrální depozitář (§ 94 odst. 2 ZPKT) anebo osoba vedoucí evidenci navazující na centrální evidenci (§ 94 odst. 3 ZPKT); v případě dluhopisů emitovaných Českou republikou nebo českou centrální bankou také zvláštní evidence, které vede Ministerstvo financí nebo Česká národní banka. Evidenci zaknihovaných akcií nebo zaknihovaných dluhopisů navazující na centrální evidenci vedenou centrálním depozitářem může na základě § 92 odst. 3 ZPKT vést pouze

- a) obchodník s cennými papíry, který má v povolení ke své činnosti uvedenou investiční službu úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb,
- b) provozovatel vypořádacího systému, vede-li tuto evidenci pro zaknihované dluhopisy nebo zaknihované akcie, u kterých je oprávněn vypořádávat pohledávky a dluhy z obchodů,

- c) banka, která má v bankovní licenci uvedenou investiční službu úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb,
- d) zahraniční osoba, jejíž činnost odpovídá činnosti některé z osob uvedených v písmenech a) až c) a která je oprávněna poskytovat investiční služby v České republice, a
- e) zahraniční centrální depozitář nebo zahraniční osoba oprávněná vést evidenci investičních nástrojů.

V případě centrálního depozitáře, banky a obchodníka s cennými papíry se jedná vždy o osoby, které mají sídla na území České republiky. To plyne z § 103 odst. 2 písm. a) ZPKT, § 4 odst. 5 písm. k) ZoB a § 6 odst. 1 písm. b) ZPKT. Sídlo v České republice má i Česká národní banka (§ 1 odst. 2 ZČNB). Stejný závěr lze bezpochyby přijmout i pro samu Českou republiku, jejímž prostřednictvím jedná v naříkaném případě Ministerstvo financí, byť u ní nelze *stricto iure* hovořit o „sídle“. Věcný statut tak v těchto případech reprezentuje tuzemské právo.

U zahraničních osob oprávněných k vedení příslušné evidence není již kolizní otázka takto přímo určitelná. Rozhodující pro směr k hledané odpovědi bude, zda taková zahraniční osoba podniká v České republice prostřednictvím pobočky (zákon užívá pojem „organizační složky“) čili nic. Jinými slovy, zda je také rozhodný majetkový účet z pobočky v České republice obsluhován. Podmínkou pro vedení evidence zaknihovaných cenných papírů (vztažmo pro vedení na ni navazují evidence) je, aby zahraniční subjekt byl držitelem patřičného oprávnění k poskytování investičních služeb na našem území. Zahraniční osoba, která má povolení orgánu dohledu jiného členského státu, může u nás poskytovat investiční služby prostřednictvím pobočky (§ 24an. ZPKT) nebo bez pobočky (§ 25 ZPKT). Povede-li účet vlastníka pobočka, bude věcným statutem náš právní řád. V opačném případě si aspoň u rozhodného práva jiného členského státu můžeme být jisti neexistencí remise a transmise, neboť zpětný a další odkaz FCAD nepřipouští. Zde je potom možné uzavřít s tím, že věcněprávní účinky zástavního práva a další otázky, které jinak enumeruje § 83 odst. 5 písm. b) až d) ZMPS, budou řešitelné v režimu jurisdikce tohoto jiného členského státu a to stejným způsobem, který nabízí naše právo.

Zahraniční osoba, která nemá sídlo ve státě, který není členským státem, může v České republice poskytovat investiční služby, a tedy vést i přílupou evidenci

zaknihovaných akcií nebo zaknihovaných dluhopisů pouze má-li v tuzemsku také pobočku (§ 28 ZPKT). Tím by mělo být řečeno i to, že i tuzemské právo řídí věcněprávní aspekty nakládání s tam vedenými cennými papíry.

Vzhledem k tomu, že otázka poskytování investičních služeb těmi, kteří v členských státech nemají sídlo, není dosud v Evropské unii harmonizována, nelze zcela eliminovat i možnost, že by v České republice poskytovala investiční služby bez organizační složky osoba, která má povolení orgánu dohledu určitého členského státu, přitom ale jeho právo (na rozdíl například od práva našeho) nevyžaduje, aby taková osoba měla v tomto členském státě také své sídlo nebo svou pobočku. V tomto případě by mohla nastat situace, kdy by věcný statut odpovídal právnímu řádu té „nečlenské“ země, z jejíž pobočky nebo jejíhož sídla by byl rozhodný účet obsluhován. Zde bychom srovnatelnou předvídatelnost stran výsledného řešení mohly nabýt v případě země, která přijala za své kolizní kritérium v souladu s pravidlem PRIMA formulovaného Haagskou úmluvou. Z něj vychází omezená volba práva (čl. 4 odst. 1), jímž se mají řídit věcněprávní účinky transakce¹⁰⁰⁾ a nepřipustnost zpětného odkazu¹⁰¹⁾. V situaci její absence pak jako *fall back* právo státu, v němž je vedena evidence, ve které se ve prospěch příjemce z takového jednání provádí zápis zakládající věcněprávní účinky nakládání se zastaveným zaknihovaným cenným papírem. V ostatních případech, kdy by rozhodný účet vedla zahraniční osoba, pak již s určitostí determinovat teoreticky věcný statut není možné.¹⁰²⁾

Doplnit je ještě třeba situaci, kdy relevantní účet vede provozovatel vypořádacího systému. Platné právo rozeznává vypořádací systém a vypořádací systém s neodvolatelností vypořádání.¹⁰³⁾ Jen pro provozovatele systému s neodvolatelností vypořádání plyne z § 90a odst. 1 písm. c) ZPKT požadavek povinného sídla na území

¹⁰⁰⁾ Srov. Goode, R. a kol. (2002), s. 19-20. Současně ale Haagská úmluva nic neříká o tom, že touto volbou jsou současně determinovány práva třetích osob.

¹⁰¹⁾ Čl. 10 Haagské úmluvy nepřipouští výslovně jen použití remise, o odkazu k třetímu právu (transmisi) se Haagská úmluva nezmiňuje.

¹⁰²⁾ Je důležité doplnit, že popsaná situace představuje spíše teoretický konstrukt. Do budoucna ani nebude možná. Novela směrnice 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů, kterou nedávno schválili Rada a Evropský parlament, neumožňuje osobám z tzv. třetích zemí poskytovat investiční služby v Evropské unii bez pobočky.

Nadto lze dodat, že ani podle současného práva nelze zcela vyloučit, že orgány dohledu by takovou situaci vyhodnotil jako reprobvanou, obcházející platnou právní úpravu.

¹⁰³⁾ To lze dovodit z § 51 odst. 1 resp. § 70 odst. 1 ZPKT ve vztahu k § 82 odst. 1 téhož.

České republiky a tedy i český věcný statut v případech finančního zajištění jako zástavního právo k zaknihované akci nebo dluhopisu. Půjde-li o zahraničního provozovatele vypořádacího systému, který je oprávněn vypořádat pohledávky a dluhy z obchodů se zaknihovanými akciemi nebo dluhopisy, jejichž evidenci vede, bude se věcný statut určovat jako v případě jiných zahraničních osob, které takovou evidenci mohou vést (viz předešlý výklad).

§ 2 Zaknihovaný podílový list

Uplatňuje-li se v České republice u zaknihovaných akcií a zaknihovaných dluhopisů výhrada centrální evidence, potom v případech zaknihovaných podílových listů, platí princip opačný. Podle § 92 odst. 1 písm. a) nemusí být v centrální evidenci cenných papírů vedeny zaknihované cenné papíry kolektivního investování. Za takový cenný papír se podle § 3 odst. 3 ZPKT považuje i podílový list. S možností vést je také v evidenci centrální potažmo na ni navazující evidenci platné právo počítá (§ 92 odst. 1 písm. a) část věty za středníkem, § 93 odst. 3 písm. b) ZPKT), nicméně to nepožaduje.

Podílové listy se podle současné praxe vedou výhradně v samostatné evidenci investičních nástrojů respektive v evidenci navazující na samostatnou evidenci (§ 93 ZPKT). Tyto evidence jsou oprávněni vést:

- a) centrální depozitář,
- b) obchodník s cennými papíry, který má v povolení ke své činnosti uvedenou investiční službu úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb,
- c) administrátor investičního fondu, jde-li o evidenci podílových listů nebo zakladatelských nebo investičních akcií vydávaných investičním fondem, jehož administraci provádí, a který je oprávněn vykonávat úschovu cenných papírů a vedení evidence zaknihovaných cenných papírů,
- d) provozovatel vypořádacího systému, pokud vede tuto evidenci pro investiční nástroje, kterou mohou být vedeny v samostatné evidenci a u kterých je oprávněn vypořádat pohledávky a dluhy z obchodů,
- e) banka, která má v bankovní licenci uvedenou investiční službu úschova a správa investičních nástrojů včetně souvisejících služeb,
- f) zahraniční osoba, jejíž činnost odpovídá činnosti některé z osob uvedených v písmenech b), c) a e) a která je oprávněna poskytovat investiční služby v České republice, a

g) zahraniční centrální depozitář nebo zahraniční osoba oprávněná vést evidenci investičních nástrojů¹⁰⁴).

Samostatná evidence podílových listů se může vést na účtech vlastníka (§ 94 odst. 4 ZPKT), navazující evidence na samostatnou evidenci se vede jen na účtech vlastníka (§ 94 odst. 5 ZPKT).

S ohledem na podobnost s katalogem osob oprávněných k vedení evidence navazující na evidenci centrální tak lze převzít závěry formulované v předchozím paragrafu pro případy věcného statutu.

Jde-li o administrátora investičního fondu, který z povahy věci nenachází své opodstatnění u evidencí zaknihovaných dluhopisů nebo akcií, vyplývá ze zákona upravujícího investiční společnosti a investiční fondy, že jím může být jak česká tak zahraniční osoba (§ 43 ZISIF). Z hlediska požadavku na sídlo administrátora podílového fondu, který naše právo klade a který má význam pro určení příslušného rozhodného práva pro nakládání se zaknihovaným podílovým listem, lze dovodit následující možnosti.

Povede-li účty vlastníků dematerializovaných podílových listů investiční společnost nebo hlavní administrátor bude věcnému statutu odpovídat právo tuzemské. V obou případech totiž zákon vyžaduje, aby tyto právnické osoby měly v České republice sídlo (§ 7 ve vazbě na § 479 odst. 1 písm. a) resp. § 41 ve vazbě na 482 písm. a) ZISIF).

Samostatnou evidenci zaknihovaných podílových listů, jakož i na ni navazující evidenci, mohou však podle našeho práva vést také příslušné osoby se sídlem v jiném členském státě (§ 44 odst. 1 a 2 ve vazbě na § 14 odst. 1 a 2 ZISIF). V jejich případě se české právo prosadí jen, má-li taková osob pobočku v České republice, která evidenci vlastnických účtů u nás vede. Jinak (tedy za situace bez umístění pobočky) pro bude nakládání se zastaveným podílovým listem ve finančním zajištění rozhodné právo jiného členského státu, v němž má tato osoba vedoucí evidenci své sídlo. Konečně účty vlastníků zaknihovaných podílových listů bude za splnění daných předpokladů oprávněna v budoucnu vést též zahraniční osoba podle § 481 ZISIF, která nemá sídlo

¹⁰⁴) Dlužno říci, že v jeho případě zákon připouští toliko vedení evidence navazující na samostatnou evidenci (§ 93 odst. 3 písm. f) ZPKT).

v členském státě.¹⁰⁵⁾ V tomto případě by pro příslušný věcný statut platilo *mutatis mutandis* co bylo řečeno u zahraničních osob vedoucích evidenci zaknihovaných akcií nebo dluhopisů. S doplněním, že ustanovení § 481 odst. 1 písm. f) až h) upřesňuje, v jakém státě může taková osoba mít sídlo, aby mj. i citovanou evidenci mohla vést a tedy nezanedbatelně zužuje i okruh právních řádů, které teoreticky přicházejí v úvahu.¹⁰⁶⁾

Díl. 3. Obligační statut

§ 1 Základní přehled

Řečeno bylo, že účelem zástavního práva je poskytnout věřiteli jistotu, že pohledávka, kterou má za určitým dlužníkem, bude uspokojena. Zástavní právo tak *per definitionem* vedle sebe předpokládá obligaci, závazek, jemuž právě odpovídá věřitelova pohledávka a dlužníkův dluh. Trvání zástavního práva je tudíž závislé na trvání závazku, zajištěného dluhu; zanikne-li platná obligace, zanikne i zástavní právo. Hovoříme v této souvislosti o akcesorické povaze zástavního práva (§ 1376 OZ).

V případě finančního zajištění lze zástavním právem zajistit pouze pohledávku finančního charakteru (§ 2 písm. a) ZFZ).¹⁰⁷⁾ Ta může vzejít pouze ze smlouvy (arg. „...ze smluv, jejich předmětem jsou...“ dle § 2 písm. a) ZFZ). Může jít o pohledávku podmíněnou nebo budoucí, pohledávku určitého druhu vznikající zástavnímu věřiteli v určité době nebo pro různé pohledávky vznikající zástavnímu věřiteli z téhož právního důvodu (§ 6 odst. 2 a 3 ZFZ). Jinak nemá ZFZ dalších ustanovení, použije se tedy obecná právní úprava.

S ohledem na fenomén akcesority zástavního práva má tak význam otázka, jakým právním řádem se bude smlouva, z níž zajišťovaná pohledávka finančního charakteru vzhází, řídit. Takové rozhodné právo se označuje jako obligační statut. Případy, kdy

¹⁰⁵⁾ Tato úprava je v současné době pro § 661 ZISIF neaplikovatelná. Plně se prosadí až se spuštěním režimu tzv. evropského pasu pro správce alternativních investičních fondů ze států, které nejsou členskými státy.

¹⁰⁶⁾ Tak například musí jít o stát, který má s Českou republikou uzavřenou dohodu, jež je v souladu se zásadami uvedenými v článku 26 Modelové daňové smlouvy Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj o příjmech a majetku a jež zajišťuje výměnu informací v daňových záležitostech. Seznam těchto zemí je dostupný zde: http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Seznam_2013-09_Seznam-dohod-Staty.pdf (ke dni 6.9.2013 jich bylo 60).

¹⁰⁷⁾ Pro úplnost lze doplnit, že lze i příslušenství této pohledávky. Tedy úroky, úroky z prodlení a náklady spojené s jejím uplatněním (§ 513 OZ).

zaniká zástavní právo k zaknihovanému cennému papíru, který je předmětem finančního zajištění, řeší věcný statut, o němž bylo pojednáno v předchozím díle. Současně je třeba si uvědomit, že právní řád, kterým se řídí příslušná smlouva, zástavní smlouva, nemusí mít nic společného s právem, kterým se řídí věcněprávní účinky zástavního práva. Často právě s ohledem na fenomén nepřímé držby cenných papírů (viz obr. 1) zda máme několik právních řádů, které pokrývají jednotlivé řetězce vztahů, nikdy jednu jurisdikci.

§ 2 Smluvní právo

Základní právní normy pro určení rozhodného práva pro smlouvu, již se sjednává finanční zajištění jako zástavní práva, v posuzovaném případě tedy ve své podstatě zástavní smlouvu, kde zástavu představující zaknihované cenné papíry, obsahuje úprava nařízení Řím I. Je to logické, neboť nařízení představuje hlavní kolizněprávní předpis pro určení obligačního statutu smlouvy.¹⁰⁸⁾ FCAD žádnou úpravu, která by specificky upravovala požadavky na obligační statut finančního zajištění, nemá.

K otázce aplikovatelnosti nařízení Řím I s ohledem na výjimky ze své působnosti bylo pojednáno v kapitole I u výkladu k Římské úmluvě. Bylo uzavřeno, že na smluvní závazek odpovídající finančnímu zajištění jako zástavnímu právu tato evropská kolizní úprava dopadá. Zde je zvláště zapotřebí rozlišovat mezi samotným aktem vydání zaknihovaného cenného papíru (na ten se nařízení Řím I nevztahuje) a mezi právním jednáním týkajícím se zaknihovaných cenných papírů činěným na základě smlouvy (což spadá do působnosti Řím I). Základním hraničním určovatelem tak i v případech finančního zajištění zůstává právní řád státu, na jehož jurisdikci se strany ve smlouvě domluvily (*lex contractus*). Strany si mohou ujednat, že smlouva se bude řídit i právem, které není právem členského státu.¹⁰⁹⁾ Sjednání obligačního statutu je v praxi velmi běžné, zcela převládá. To lze dovodit zvláště z rámcových dohod v oblasti kapitálového trhu (viz kapitola I). Je i praktické, aby právní řád, jímž se řídí práva a povinnosti z finančního zajištění, odpovídal i příslušnému věcnému statutu. A podle téhož práva byla posuzována smlouva i související otázky jako podmínky vyžadované pro vznik

¹⁰⁸⁾ Srov. také § 84 ZMPS.

¹⁰⁹⁾ Čl. 2 nařízení Řím I.

zástavního práva, pořadí zástavních práv a podmínky a způsob uspokojení z předmětu finančního zajištění.

Dohoda stran o volbě práva potom musí s dostatečnou určitostí vyplývat ze smlouvy, kterou se finanční zajištění sjednává. Přičemž postačí, je-li sjednána prorogační doložka. Z ní již lze usuzovat na to, že strany měly na mysli i volbu rozhodného práva.¹¹⁰⁾

Nebylo-li rozhodné právo ujednáno, řídila by smlouva právem státu, v němž má smluvní strana poskytující tzv. charakteristické plnění pro finanční zajištění své bydliště (čl. 4 odst. 2 nařízení Řím I).¹¹¹⁾ Tím je dle mého mínění v případě finančního zajištění jako zástavního práva k zaknihovanému cennému papíru třeba zásadně rozumět bydliště poskytovatele finančního kolaterálu, tedy zástavce, jako zpravidla vlastníka zaknihovaných cenných papírů poskytovaných jakožto finanční kolaterál. Konečně přichází v úvahu jako obligační statut ještě právo státu, s nímž je smlouva, jíž se sjednává finanční zajištění, nejužěji spojena. Toto kolizní kritérium se však prosadí pouze v případě, kdy schází prorogace a rozhodné právo není možno určit ani dle domněnky charakteristického plnění (čl. 4 odst. 4 nařízení Řím I). Tedy u finančního zajištění situace teoretická.

V situaci, kdy by strany finančního zajištění ve smlouvě dohodu o volně práva neprovedly, ani by se nepostupovalo podle nařízení Řím I pro nedostatek jeho působnosti nebo z jiných důvodů, uplatní se podpůrně obecná úprava mezinárodního práva soukromého. Konkrétně § 87 ZMPS i po vzoru nařízení Řím I přichází s hraničním určovatelem nejužší souvislosti s příslušným právním řádem. Tuto souvislost bude třeba posoudit podle individuálních okolností. Přičemž zohlednit by se mělo, zda má smlouva velmi úzký vztah k jiné smlouvě (typicky příslušné rámcové smlouvě).

¹¹⁰⁾ Recitál 12 nařízení Řím I. Volbou práva přirozeně nejsou dotčena tzv. imperativní ustanovení právního řádu (čl. 9 nařízení Řím I).

¹¹¹⁾ Pojem „bydliště“ zde má autonomní význam. Je jím třeba rozumět i sídlo, hlavní provozovnu aj. Blíže viz Pauknerová, M. (2013), s. 98-100 nebo Rozehnalová, N. a kol. (2013), s. 221-224.

Kapitola 4 – Finanční zajištění jako převod vlastnického práva k zaknihovanému cennému papíru

Díl. 1. Základní přehled

Převod finančního kolaterálu ve prospěch jeho příjemce je druhým způsobem finančního zajištění. Zákon nenařizuje, jaká práva k finančnímu kolaterálu musí být převedena ani nespecifikuje jejich minimální katalog. Vždy však musí být převeden aspoň takový „balík“ práv, aby umožnil příjemci finanční kolaterál ovládat, typicky byl příjemci finančního kolaterálu odevzdán. V případě dematerializovaného cenného papíru potom připsán na příslušný účet příjemcův nebo poskytnut příjemci jiným způsobem, který mu umožňuje jej držet či jinak ovládat (§ 9 odst. 1 ZFZ).

Převod vlastnického práva k finančnímu kolaterálu není nezbytně vyžadován. V praxi však k němu zhusta dochází, byť smlouvy, které jsou právním titulem k nabytí vlastnického práva, se různí. Ustanovení § 4 odst. 2 ZFZ zvláště cituje repo obchod, jako *titulus* pro převod finančního nástroje resp. zaknihovaného cenného papíru.¹¹²⁾ Převodem vlastnického práva totiž příjemci získá všeobecné právní panství nad finančním kolaterálem, což mu umožňuje libovolně působit na podstatu věci (§ 1012 OZ). U zaknihovaného cenného papíru to u repo s sebou přináší právo též převedený zaknihovaný cenný papír dále zcizit nebo dát do zástavy.

Naše právo má zvláštní ustanovení o tom, jak se vlastnické právo k zaknihovanému cennému papíru derivativně nabývá. Podle § 1104 OZ se vlastnické právo k zaknihovanému cennému papíru nabývá zápisem zaknihovaného cenného papíru na účet vlastníka. Zapisuje-li se ovšem zaknihovaný cenný papírů na účet zákazníků, nabývá se vlastnické právo k němu zápisem na účet zákazníků.¹¹³⁾ Toto hmotněprávní řešení konvenuje dvoustupňovému systému evidence cenných papírů. Konec konců i pravidlu PRIMA spjatého se systémem nepřímé držby jako takovém, podle nějž rozhodné právo je určeno konkrétní úrovni, v níž příslušný právní vztah v rámci systému nepřímé držby posuzujeme.

¹¹²⁾ A jak bylo vykááno, jde o způsob v převodu v praxi velmi typický.

¹¹³⁾ Ust. § 1104 odst. 1 a 2 OZ.

Podmínka převedení zastaveného cenného papíru na příslušný majetkový účet spolu s výhradním způsobem, kterým lze podle našeho právního řádu vlastnické právo k zaknihovanému cennému papíru nabýt, vede v režimu finančního zajištění k závěru, že příjemcem zaknihovaného cenného papíru jako finančního kolaterálu může být toliko osoba oprávněná k vedení příslušné elektronické evidence.

Díl. 2. Věcný statut

Vlastnické právo představuje základní absolutní majetkové právo. Vlastnost absolutního práva vyjadřuje základní rys, možnost vlastníka bránit se proti každému, aby jeho věc neužíval nebo na ni jinak nepůsobil. Co bylo tedy řečeno v předchozí kapitole o věcném statutu v případech zástavního práva, platí tím spíše zde, jde-li o věcné právo jako právo vlastnické. Ostatně § 83 odst. 5 ZMPS zakotvuje též pro případy jediné kolizní kritérium pro věcněprávní účinky finančního zajištění.

Věcný statutem v případě převodu vlastnického práva k zaknihované akci, dluhopisu a podílovému listu tak bude zpravidla české právo. Je tomu tak proto, že v tuzemsku také bude zpravidla sídlo neb pobočka osoby, která relevantní účet vede, respektive obsluhuje. Bude-li relevantní majetkový účet obsluhován z jiného členského státu, lze uzavřít, že věcným statutem bude právní řád tohoto státu. V jiném členském státu také bude platit jeho hmotněprávní předpisy odpovídající v případě finančního zajištění harmonizované evropské úpravě, které zapracovává FCAD. Srovnatelný závěr bude možné učinit i v případě, kdy půjde o právní řád státu, který přijal za své kolizní kritérium podle Haagské úmluvy (pravidlo PRIMA). Ostatní případy, kdy by rozhodným právem byl právní řád státu, který není členským státem, jsou možné, ale v praxi budou spíš raritní. Důvodem je požadavek, aby taková osoba byla oprávněna u nás poskytovat investiční služby (§ 92 odst. 3 písm. d), § 93 odst. 2 písm. e) a § 93 odst. 3 písm. e) ZPKT) respektive aby podle zahraničního práva byla oprávněna vést evidenci investičních nástrojů (§ 92 odst. 3 písm. e) a § 93 odst. 3 písm. f) ZPKT).¹¹⁴⁾

¹¹⁴⁾ Vedení evidence zaknihovaných cenných papírů resp. evidencí, které na ni navazují, lze chápat jako poskytování investičních služeb.

Díl. 3. Obligační statut

Též v případě vlastnického práva musíme rozlišovat, obligaci, příslušnou smlouvu mezi příjemcem a poskytovatelem finančního zajištění, a věcněprávní otázky týkající se převodu vlastnického práva k zaknihovanému cennému papíru. Zatímco u věcných práv právo všeobecně nepřipouští volbu práva a kogentně určuje příslušný věcný statut, v případě smlouvy se možnost sjednání rozhodného práva, jímž se budou řídit příslušná práva a příslušné povinnosti kontrahentů, zásadně dovoluje.

Právní úprava finančního zajištění jako převodu vlastnického práva k zaknihovanému cennému papíru se tak i v našem právním řádu vyznačuje principem autonomie vůle. Závěry formulovaná v pasáži o obligačním statutu u zástavního práva jsou tak *mutatis mutandis* použitelné i zde. K jejich modifikaci může dojít se zřetelem k čl. 4 odst. 1 písm. h) nařízení Řím I. Toto ustanovení totiž obsahuje obligatorní obligační statut v případech smluv uzavíraných na organizovaných obchodních platformách. Taková smlouva se potom bude řídit právním řádem, jímž se řídí obchodování na tomto trhu, tj. právem státu, v němž je taková obchodní platforma umístěna. Bude-li tak zaknihovaná akcie, zaknihovaný dluhopis nebo zaknihovaný podílový list přijat k obchodování v takovém systému, bude obligační statut takto fixován.

Kapitola 5 – Určení *legis fori* v případech sporu u předmětu finančního zajištění, jímž je zaknihovaný cenný papír

Mezinárodní právo soukromé, tradičně vedle otázky, podle kterého právní řádu posoudíme určitou hmotněprávní věc civilního práva, odpovídá také na otázku, jaký soud je příslušný pro meritorní rozhodnutí o této věci. V tomto ohledu se hovoří o určení práva soudu či sudišti (*lex fori*). Současně v mezinárodním právu soukromém platí obecné pravidlo, že soud postupuje podle procesních předpisů *legis fori*.¹¹⁵⁾ České soudy postupují v řízení podle tuzemských předpisů, nizozemské soudy podle nizozemských procesních předpisů atp. Problém, podle procesního práva jakého státu se postupuje, se tak v civilněprávních řízeních zásadně neobjevuje. Vzniká však otázka, na

¹¹⁵⁾ Např. Kučera, Z. (2009), s. 378 nebo Rogers, J. S. (2006), s. 291. Srov. § 8 odst. 1 ZMPS.

základě jakého kritéria příslušné soudiště určíme. Právní úprava finančního zajištění neobsahuje žádné specifické ustanovení, vyjít je tak třeba z obecného režimu mezinárodního práva procesního.

Každý stát zásadně limituje meze svých soudních orgánů sám a nezávisle na ostatních zemích. V České republice, jako v dalších členských státech, je tento princip prolomen harmonizovanou úpravou ve formě přímo použitelných předpisů Evropské unie, z nichž nejvýznamnějším je v tomto směru nařízení Brusel I.

V případech sporu týkajících se finančního kolaterálu, jímž je zaknihovaný cenný papír bude mít nařízení Brusel I plné uplatnění, neboť tato obchodní věc není z jeho působnosti vyňata (čl. I). Bude-li tedy bydliště¹¹⁶⁾ příjemce nebo poskytovatele předmětu finančního zajištění v členském státě, prosadí se jeho plná aplikace. Jde-li o Českou republiku, jsou v prvním stupni věcně příslušné krajské soudy (§ 9 odst. 2 písm. j) OSŘ), přičemž místně příslušný bude zásadně obecný soud žalovaného (§ 84an. OSŘ). S ohledem na povahu finančního zajištění se může uplatnit i alternativní *forum*, totiž příslušný soud státu, na jehož území, byl dluh splněn nebo měl být splněn (čl. 5 odst. 1 nařízení Brusel I).¹¹⁷⁾ Opět podmínkou je bydliště žalované strany na území některého členského státu.

Jsou-li předmětem sporu podílové listy, a tedy věc se bude týkat podílového fondu, dostávají průchod také další ustanovení mezinárodního práva soukromého. Z nařízení Brusel I lze dle mého mínění uvažovat i o aplikaci čl. 5 odst. 6 o příslušnosti ve věcech trustu. Pojem „trust“ nařízení Brusel I nevymezuje, měl by být vykládat autonomně. Trust jako entita bez právní objektivy má řadu podobných rysů s podílovým fondem (viz shora). Příslušným soudem členského státu by pak dle tohoto kolizního kritéria zpravidla mohl být obecný soud obhospodařovatele podílového fondu.¹¹⁸⁾

U finančního zajištění je dohoda o soudní příslušnosti (prorogace) možná, prorogační doložka je dokonce pravidelnou částí smlouvy a tedy hojně využívaná. Smlouva, jíž se sjednává finanční zajištění, nespadá pod taxativně vymezenou výlučnou

¹¹⁶⁾ Pojem „bydliště“ zde má autonomní význam. Je jím třeba rozumět i sídlo, hlavní provozovnu aj. Blíže viz Pauknerová, M. (2013), s. 98-100 nebo Rozehnalová, N. a kol. (2013), s. 221-224.

¹¹⁷⁾ Pauknerová, M. (2013), s. 101-102 nebo Rozehnalová, N. a kol. (2013), s. 225an.

¹¹⁸⁾ Srov. Rozehnalová, N. a kol. (2013), s. 257.

nebo obligatorní působnost nařízením Brusel I. Ze zvláštní úpravy nicméně přeci jen jeden průlom vyplývá. Přineslo jej samo evropské právo, směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU o správních alternativních investičních fondů. Jde o § 641 ZISIF, z nějž plyne mj. výlučná pravomoc českých soudů ve věcech sporů ze smluv (tedy i ze smlouvy, jíž se sjednává finanční zajištění) mezi investory speciálního fondu, fondu kvalifikovaných investorů a investiční společností oprávněnou přesáhnout rozhodný limit (§ 16 ZISIF), která tento fond obhospodařuje. Podílovým fondem může být jak speciální fond, tak fond kvalifikovaných investorů.

V případech sporu z finančního zajištění, kdy se neuplatní nařízení Brusel I a nebude ani sjednána dohoda o *lege fori*, bude pravomoc českých soudů dána, jestliže je podle procesních předpisů pro řízení místně příslušný soud na území České republiky (§ 6 odst. 1 ZMPS). To nám určí především § 85 OSŘ. Z tohoto ustanovení vyplývá, že české soudy budou zvláště řešit spory, kdy má žalovaný sídlo nebo bydliště v tuzemsku, přičemž u finančního zajištění potom místně příslušný krajský soud, v jehož obvodu je obecný soud žalované strany.

Kapitola 6 – Shrnutí

Finanční zajištění je významnou a rozvíjející se oblastí práva. S ohledem na význam transakcí s cennými papíry pro řádné fungování ekonomik a jejich globální charakter má klíčovou roli harmonizovat právní rámec finančního zajištění, který zabezpečí jistotu nabytých práv s těmi transakcemi souvisejících.

Zvláště je v tomto ohledu důležitá ochrana absolutních majetkových. Na ni mezinárodní právo soukromé dlouho odpovídalo místem polohy věci jako hraničním určovatelem pro věcná práva k věcem movitým. U dematerializovaných cenných papírů jako věci bez hmotného substrátu však toto tradiční řešení selhává.

Pro konstituování věcného statutu u dematerializovaných cenných papírů měla a má zásadní význam Haagská úmluva. Úmluva přišla s podpůrným pravidlem, aby rozhodné právo, které má determinovat věcněprávní účinky transakce se zaknihovaným nebo imobilizovaným cenným papírem vycházelo ze vztahu mezi sousedními články systému evidence cenných papírů. Podle tohoto kritéria věcný statut představuje právní řád státu, v němž je veden relevantní účet, na kterém se věcněprávní účinky příslušné transakce projeví (pravidlo PRIMA). S tím, že tuto kolizní normu provází interpretace

v tom směru, že má jít o právu státu, v němž je „zázemí“, které příslušný majetkový účet pro „konečného držitele“ obsluhuje.

Tento přístup se prosadil také v evropském mezinárodním právu soukromém, i přes parciální charakter, který si toto právo stále drží. A vychází z něj také FCAD potažmo § 83 odst. 5 ZMPS, který této evropské předloze odpovídá a obsahuje základní kolizní kritérium pro obchody se zaknihovanými cennými papíry jako finančním kolaterálem.

Toto zvláštní ustanovení však dává odpověď toliko na otázku věcného statutu. Jak se určí hlavní statut zaknihovaného cenného papíru a obligační statut smlouvy, jíž se sjednává finanční zajištění, jakož i právní řád, jímž se řídí spory z této smlouvy, upravuje obecná úprava mezinárodního práva soukromého. A to nejen úprava národní (ZMPS), ale především evropská (nařízení Řím I a nařízení Brusel I).

Tomu odpovídající závěry shrnuji v uvedených tabulkách. Je třeba mít na paměti, že jde o zjednodušení složité reality. Nicméně mám za to, že pro sumarizaci může tabulkové zobrazení představovat vhodný nástroj a posloužit názorněji než epičtější slovní projev.

Obr. 2 – Základní statuty a sudiště v případech finančního zajištění jako zástavního práva k zaknihovanému cennému papíru

	Zaknihovaná akcie	Zaknihovaný dluhopis	Zaknihovaný podílový list
Právní statut	Právo České republiky	1a. Právo státu, které bylo zvoleno v emisních podmínkách 1b. Právo státu, s nímž emisní podmínky nejúžeji souvisí 2. Právo České republiky	1. Právo České republiky 2. Právo státu, s nímž podílový fond nejúžeji souvisí
Věcný statut	1. Právo České republiky 2. Právo jiného členského státu, v němž má sídlo nebo pobočku osoba, která má povolení orgánu dohledu členského státu k poskytování investičních služeb, vedeli tato osoba účty vlastníka 3. Právo jiného členského státu, v němž má pobočku osoba, která má povolení orgánu dohledu členského státu k poskytování investičních služeb, vedeli tato pobočka účty vlastníka (4. Právo jiného státu, než je členský stát, vedeli účty vlastníka osoba, která nemá sídlo ani pobočku v členském státě a která je oprávněna v jiném členském státě poskytovat investiční služby)		

	Zaknihovaná akcie	Zaknihovaný dluhopis	Zaknihovaný podílový list
Obligační statut	<p>Nařízení Řím I</p> <p>1a. Právo státu, které bylo zvoleno ve smlouvě, jíž se sjednává finanční zajištění</p> <p>1b. Právo státu, v němž má poskytovatel finančního kolaterálu své bydliště</p> <p>1c. Právo státu, s nímž je smlouva, jíž se sjednává finanční zajištění nejúžeji spojena</p> <p>ZMPS</p> <p>2a. Právo státu, které bylo zvoleno ve smlouvě, jíž se sjednává finanční zajištění</p> <p>2b. Právo státu, s nímž je smlouva, jíž se sjednává finanční zajištění nejúžeji spojena</p>		
Sudiště	<p>1. Soud státu určený v prorogační doložce</p> <p>2a. Příslušný český soud, má-li v České republice žalovaný bydliště</p> <p>2b. Příslušný soud státu, na jehož území měl být dluh splněn nebo byl splněn, je-li bydliště žalovaného v členském státě</p>		<p>1. Příslušný český soud, jde-li o spor ze smlouvy, jíž se sjednává finanční zajištění mezi investorem speciálního fondu, fondu kvalifikovaných investorů a investiční společností, která tento fond obhospodařuje.</p> <p>2a. Příslušný český soud určený v prorogační doložce</p> <p>2b. Příslušný český soud, má-li v České republice žalovaný bydliště</p> <p>2c. Příslušný soud státu, na jehož území měl být dluh splněn nebo byl splněn, je-li bydliště žalovaného v členském státě</p> <p>2d. Příslušný soud státu, v němž má sídlo obhospodařovatel podílového fondu</p>

Obr. 3 – Základní statuty a sudiště v případech finančního zajištění jako převodu vlastnického právo k zaknihovanému cennému papíru

	Zaknihovaná akcie	Zaknihovaný dluhopis	Zaknihovaný podílový list
Právní statut	Právo České republiky	<p>1a. Právo státu, které bylo zvoleno v emisních podmínkách</p> <p>1b. Právo státu, s nímž emisní podmínky neúžeji souvisí</p> <p>2. Právo České republiky</p>	<p>1. Právo České republiky</p> <p>2. Právo státu, s nímž podílový fond neúžeji souvisí</p>
Věcný statut	<p>1. Právo České republiky</p> <p>2. Právo jiného členského státu, v němž má sídlo nebo pobočku osoba, která má povolení orgánu dohledu členského státu k poskytování investičních služeb, vede-li tato osoba účty vlastníka</p> <p>3. Právo jiného členského státu, v němž má pobočku osoba, která má povolení orgánu dohledu členského státu k poskytování investičních služeb, vede-li tato pobočka účty vlastníka</p> <p><i>(4. Právo jiného státu, než je členský stát, vede-li účty vlastníka osoba, která nemá sídlo ani pobočku v členském státě a která je oprávněna v jiném členském státě poskytovat investiční služby)</i></p>		
Obligační statut	<p>Nařízení Řím I</p> <p>1. Právo státu, v němž je umístěna obchodní platforma, na níž je přijet k obchodování zaknihovaný cenný papír, k němuž se vlastnické právo převádí</p> <p>2a. Právo státu, které bylo zvoleno ve smlouvě, jíž se sjednává finanční zajištění</p> <p>2b. Právo státu, v němž má poskytovatel finančního kolaterálu své bydliště</p> <p>2c. Právo státu, s nímž je smlouva, jíž se sjednává finanční zajištění neúžeji spojena</p> <p>ZMPS</p> <p>2a. Právo státu, které bylo zvoleno ve smlouvě, jíž se sjednává finanční zajištění</p> <p>2b. Právo státu, s nímž je smlouva, jíž se sjednává finanční zajištění neúžeji spojena</p>		

	Zaknihovaná akcie	Zaknihovaný dluhopis	Zaknihovaný podílový list
Sudiště	<p>1. Soud státu určený v prorogační doložce</p> <p>2a. Příslušný český soud, má-li v České republice žalovaný bydliště</p> <p>2b. Příslušný soud státu, na jehož území měl být dluh splněn nebo byl splněn, je-li bydliště žalovaného v členském státě</p>		<p>1. Příslušný český soud, jde-li o spor ze smlouvy, jíž se sjednává finanční zajištění mezi investorem speciálního fondu, fondu kvalifikovaných investorů a investiční společností, která tento fond obhospodařuje.</p> <p>2a. Příslušný český soud určený v prorogační doložce</p> <p>2b. Příslušný český soud, má-li v České republice žalovaný bydliště</p> <p>2c. Příslušný soud státu, na jehož území měl být dluh splněn nebo byl splněn, je-li bydliště žalovaného v členském státě</p> <p>2d. Příslušný soud státu, v němž má sídlo obhospodařovatel podílového fondu</p>

Je vidno, že české mezinárodní právo soukromé umí dnes v oblasti finančního zajištění týkajícího se dematerializovaných cenných papírů, a konec konců i těchto cenných papírů jako takových, odpovídat na řadu otázek, jejichž řešení by ještě před pár lety nebylo pro nedostatek legislativního vyjádření snadné. To lze jistě kvitovat.

Zůstávají však další důležité jevy, které by neměly zůstat bez odezvy legislativy. Zvláště jde o konvergenci tuzemské hmotněprávní úpravy evidencí zaknihovaných cenných papírů s globálními trendy. Zde by měl reagovat také evropský zákonodárce a překlenout parciální kolizní normy příslušnou harmonizovanou úpravou.

• • •

Literatura

- Couret, A. a kol. (2008) Couret, A., Le Nabasque, H., Coquelet, M.-L., Granier, T., Poracchia, D., Raynouard, A., Reygrobellet, A., Robine, D., *Droit financier*, Paříž: Dalloz, 2008
- Čech, P. (2005) Čech, P., *Kněkterým výkladovým problémům v poslední novele obchodního zákoníku*, Praha: Právní zpravodaj, 2005, č. 10, s. 1an.
- Čech, P. (2008) Čech, P., *První z řady letošních novel obchodního zákoníku účinná*, Praha: Právní zpravodaj, 2008, č. 2, s. 8an.
- Dědič, J. (2006) Dědič, J., *Zaknihované cenné papíry v současném českém právu*, Vysoká škola aplikovaného práva, Aplikované právo 1/2006
- Dědič, J. a kol. (2000) Dědič, J. a kol., *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*, Praha: Prospektum, spol. s r.o., 2000
- Dědič, J., Čech, P. (2005) Dědič, J., Čech, P., *Obchodní právo po vstupu ČR do EU anebo Co všechno se po 1. květnu 2004 v obchodním právu změnilo?*, 2. doplněné a aktualizované vydání, Praha: BOVA POLYGON, 2005
- Elek, Š. (2000) Elek, Š., *Právní podstata cenných papírů*, Praha: Právník, 2000, č. 10, s. 1051an.
- Elek, Š. (2002) Elek, Š., *Nominee účty a fiduciární správa cenných papírů*, Praha: C.H.Beck, Právní rozhledy, 2002, č. 8, s. 360an.
- Elek, Š. (2005) Elek, Š., *Cenné papíry držené skrze prostředníky*, Praha: C.H.Beck, Právní rozhledy, 2005, č. 21, s. 774an.
- Eliáš, K. (2000) Eliáš, K., *Akciová společnost: systematický výklad obecného akciového práva se zřetelem k jeho reformě*, Praha: Linde Praha, 2000
- Fergusson, N. (2011) Fergusson, N., *Vzestup peněz: Finanční dějiny světa*, Praha: Argo, 2011
- Goode, R. a kol. (2002) Goode, R., Kanda, H., Kreuzer, K., *Explanatory note on the law applicable to certain rights in respect of securities held with an*

- intermediary (Haag Securities Convention)*, Haag: Permanent Bureau,, 2002
- Goode, R. a kol. (2011) Goode, R., Kronke, H., McKendrick, E., *Transnational commercial law: text, cases and materials*, Oxford: Oxford University Press, 2011
- Haentjens, M. (2007) Haentjens, M., *Harmonisation of securities law: custody and transfer of securities in European private law*, Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International, 2007
- Ho, Ch. L. (2011) Ho, Ch. L., *The collateral directive's practice in England*, *Journal of International Banking Law and Regulation*, č. 151, 2011, dostupný na <http://ssrn.com/abstract=1789701>
- Houtte, van H. (1999) Houtte, van H., *The law of cross-border securities transactions*, London: Sweet & Maxwell, 1999
- Husták, Z. a kol. (2012) Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu, Komentář*, 1. vydání, Praha: C.H.Beck, 2012
- Jeřábek, A (1925) Jeřábek, A., *O právní úpravě depositního, lombardního a komisního obchodu s cennými papíry*, Praha: Pražské akciové tiskárny, 1925
- Jílek, J. (1999) Jílek, J., *Moderní finanční produkty-repo obchody*, Praha: Grada, 1999
- Keijser, T. (2006) Keijser, T., *Financial collateral arrangements*, Amsterdam: Wolters Kluwer, 2006
- Kučera, Z. (2009) Kučera, Z., *Mezinárodní právo soukromé*, 7. opravené a doplněné vydání, Brno-Plzeň: Nakladatelství Doplněk a nakladatelství a vydavatelství Aleš Čeněk, 2009
- Kotásek, J. a kol. (2013) Kotásek, J., Pihera, V., Pokorná, V., *Právo cenných papírů*. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2014
- Ooi, M. (2003) Ooi, M., *Shares and other securities in the conflict of laws*, New York: Oxford University Press, 2003
- Otavský, H. (1892) Otavský, H., *O právní povaze rektapapírů*, Praha: Bursík & Kohout, 1892
- Pauknerová, M. (2013) Pauknerová, M., *Evropské mezinárodní právo soukromé*, 2. vydání, Praha: C.H.Beck, 2013

- Pelikánová, I. (1998) Pelikánová, I., *Komentář k obchodnímu zákoníku, 2. díl (s přihlédnutím k evropskému právu) § 56-260*, Praha: Linde Praha, 1998
- Pihera, V. (2004) Pihera, V., *Kněkterým aspektům majetkových práv k cenným papírům*, Praha: Právník, 2004, č. 1, s. 82an.
- Pihera, V. (2005) Pihera, V., *Finanční zajištění*, Právní rozhledy, 2005, č. 24; s. 902an.
- Plíva, S. (2008) Plíva, S., *Změny v právní úpravě finančního zajištění*, Praha: Wolters Kluwer ČR, Právní fórum č. 6, 2008, s. 225an.
- Potok, R. (2002) Potok, R., *Cross border collateral: legal risk and the conflicts of law*, London: LexisNexis Butterworths, 2002
- Rogers, J. S. (2006) Rogers, J. S., *Conflict of laws for transaction in securities held through intermediaries*, Boston: Boston College Law School, Legal Studies Research Papers, č. 80, 2006, dostupný na <http://ssrn.com/abstract=815005>
- Rouček, F., Sedláček, J. (1937) Rouček, F., Sedláček, J., *Komentář k československému obecnému zákoníku občanskému*, Díl šestý, Praha: Právnícké knihkupectví a nakladatelství V. Linhart, 1937
- Rozehnalová, N. a kol. (2013) Rozehnalová, N., Valdņas, J., Drličková, K., Kyselovská, T., *Mezinárodní právo soukromé Evropské unie (Nařízení Řím I, Nařízení Řím II, Nařízení Brusel I)*, Praha: Wolters Kluwer ČR, 2013
- Šovar, J. (2010) Šovar, J., *Finanční zajištění v nové úpravě*, Praha: C.H.Beck, Obchodněprávní revue, 2010, č. 10, s. 295an.
- Šovar, J. (2011a) Šovar, J., *Knovým kolizním ustanovením o cenných papírech*, Praha: C.H.Beck, Obchodněprávní revue, 2011, č. 7, s. 207an
- Šovar, J. (2011b) Šovar, J., *Věcný statut cenných papírů po poslední novelizaci: výkladové otázky*, Praha: C.H.Beck, Obchodněprávní revue, 2011, č. 12, s. 355an.
- Vondráček, O. (2010) Vondráček, O., *Nepřímá držba cenných papírů*, Disertační práce, Praha: Universita Karlova, Právnícká fakulta, 2010

Příloha – vybraná ustanovení § 82 a 83 zákona č. 91/2012 Sb., o mezinárodním právu soukromém

§ 82

Zda je cenný papír platně vydán, zda jsou s ním spojena práva takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze po dobu jeho platnosti bez cenného papíru uplatnit, a jaká práva a jaké právní účinky jsou s ním spojeny, se řídí podle povahy cenného papíru

- a) právem, kterým se řídí právní způsobilost a vnitřní poměry právnické osoby, která cenný papír vydala,
- b) právem, kterým se řídí právní poměr, jehož úprava vydání cenného papíru zakládá,
- c) právem platným v místě, v němž byl cenný papír vydán,
- d) právem státu, v němž má sídlo nebo obvyklý pobyt osoba, která cenný papír vydává, neodpovídá-li povaze cenného papíru použití jiného práva, nebo
- e) právem, které je v cenném papíru určeno, jestliže to povaha cenného papíru připouští.

§ 83

(1) Pokud ze zákona nevyplývá něco jiného, právo k cennému papíru se řídí právním řádem platným v místě, v němž je cenný papír, a převod práva k cennému papíru se řídí právním řádem platným v místě, v němž je cenný papír v době nakládání s ním.

(2) Zástavní právo k cennému papíru se řídí právem platným v místě obvyklého pobytu nebo sídla zástavního věřitele v rozhodné době, nezvolí-li strany právo jiné; zpětný a další odkaz jsou vyloučeny. Jde-li o cenný papír, který je nutno předložit za účelem vydání věci a nakládání s ní, použije se práva platného v místě, v němž je cenný papír v rozhodné době.

(3) Bez ohledu na odstavce 1 a 2 nakládání se zaknihovaným nebo imobilizovaným cenným papírem nebo jiným cenným papírem zapsaným v evidenci, nebo nakládání s právem zapsaným v evidenci, které se chová jako zaknihovaný cenný papír, se řídí právem státu, v němž je vedena evidence, ve které se provádí zápis; zpětný a další odkaz jsou vyloučeny. Volba práva je přípustná, jen jde-li o právo státu, v němž má osoba vedoucí evidenci k okamžiku volby práva sídlo nebo pobočku, a vedení evidence patří mezi obvyklé činnosti této osoby.

(...)

(5) Jsou-li jako předmět finančního zajištění poskytnuty investiční cenné papíry, cenné papíry kolektivního investování nebo nástroje peněžního trhu, k nimž se vlastnické nebo jiné věcné právo dokládá zápisem do evidence, anebo jsou-li jako předmět finančního zajištění poskytnuta práva vyplývající ze zápisu investičního cenného papíru, cenného papíru kolektivního investování nebo nástroje peněžního trhu do evidence, která umožňují oprávněnému s takovým cenným papírem nebo nástrojem přímo nebo nepřímo nakládat alespoň obdobným způsobem jako oprávněný držitel, řídí se právním řádem státu, v němž je vedena tato evidence,

- a) právní povaha předmětu finančního zajištění a věcněprávní účinky tohoto finančního zajištění,
- b) podmínky vyžadované pro vznik finančního zajištění, pro poskytnutí takového předmětu finančního zajištění, jakož i další podmínky pro to, aby finanční zajištění nabylo účinků vůči třetím osobám,
- c) pořadí vlastnických nebo jiných práv k předmětu finančního zajištění vyplývajících z jejich zápisu do evidence a podmínky nabytí od osoby, která není vlastníkem,
- d) podmínky a způsob uspokojení z předmětu finančního zajištění, nastane-li rozhodná skutečnost.

(...)

(7) Volba jiného práva v případech uvedených v odstavci 4 a volba jiného práva a zpětný a další odkaz v případech uvedených v odstavci 5 jsou vyloučeny.

(...)

Abstrakt

Tato práce se zabývá fenoménem finančního zajištění v případech zaknihovaných cenných papírů. Zaměřuje se na právní otázky s mezinárodním prvkem. Finanční zajištění se typicky vyskytuje v souvislosti s repo obchody a zápůjčkami. Tyto transakce mají důležitou úlohu pro zajišťování likvidity a řádné fungování kapitálových trhů v Evropské unii. Současně platí, že cenné papíry již dávno nemají jen povahu běžného hmotného zboží, ale namísto toho existují jako elektronické záznamy na majetkových účtech. To je důvod, proč se kolizněprávní otázky staly tak zásadními.

Diplomová práce rozebírá přístup českého práva k finančnímu zajištění. A to specificky v případě, kdy finančním kolaterálem je zaknihovaná akcie, zaknihovaný dluhopis nebo zaknihovaný podílový list. Práce si všímá tohoto jevu jak z národního, tak evropského hlediska. Na evropské úrovni jsou smlouvy, kterými se sjednává finanční zajištění, upraveny primárně směrnicí o dohodách o finančním zajištění (FCAD). Diskutována je zvláště také Haagská úmluva o právu rozhodném pro některá práva s ohledem na zprostředkovanou držbu cenných papírů, jež měla hluboký dopad na pojetí kolizní norem v případech zaknihovaných cenných papírů.

Analýze jsou podrobeny obě povahy finančního zajištění. Jak převod finančního kolaterálu, tak zástavní právo k finančnímu kolaterálu s právem příjemce se zastaveným kolaterálem nakládat. V obou případech jsou hodnocena příslušná kolizní ustanovení, v tom směru, jak určují právní, věcný a obligační statut v případech zkoumaných zaknihovaných cenných papírů. V této souvislosti se také práce zabývá i tím, jak lze podle českého práva určit *legis fori* v případech sporu u předmětu finančního zajištění, jímž je zaknihovaný cenný papír.

Abstract

This paper deals with the phenomenon of the financial collateral arrangements, under which parties transfer book-entry securities. It focuses on the legal questions link to the international element. Financial collateral arrangements typically occur in securities repurchase and securities lending. These transactions play important role in order to guarantee liquidity cash and proper functioning of capital markets in the European Union. Simultaneously, securities are no longer only of a tangible goods nature; instead they exists as electronic records in securities accounts. This is why conflicts of law issues have become so paramount.

This study analyses the approach of Czech law to financial collateral arrangements. In particular, if the collateral is represented by a book-entry share, bond or fund unit. It pays attention to such a matter from the national as well as the harmonised EU perspective. On an EU level, such arrangements are primarily regulated by the Collateral Directive (FCAD). The Hague Convection on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with Intermediaries, which has had a profound impact on the notion of book-entry securities conflicts of law rules, is specifically discussed too.

Both methods to provide financial collateral, i.e. the outright transfer and the pledge combined with a right of disposal for the secured party, are examined. The methods are questioned against fundamental conflicts of law rules which answer the issue which law governs legal status, proprietary effects and rights and obligations of the underlying contract if a dematerialised share, a bond or a fund unit is subject of the financial collateral. In this context, the paper also examines the approach of the Czech legal system to *lex fori* in respect of the financial collateral arrangements.

Klíčová slova

- [1] finanční zajištění
- [2] zaknihovaný cenný papír
- [3] kolizní norma

Keywords

- [1] financial collateral arrangements
- [2] book-entry securities
- [3] conflicts of law